

LA BANQUE
DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
DANS
LE CADRE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Jean ARGOUD

JURY ... {
Président : M. Roger PICARD, professeur.
Suffragants { M. RIST
 { M. AFTALION } professeurs.

1931

Thèse Paris
1931.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551604_0066

THÈSE POUR LE DOCTORAT

***La Faculté n'entend donner aucune approbation
ou improbation aux opinions émises dans les thèses.
Ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.***

FACULTE DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA BANQUE
DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
DANS
LE CADRE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le Jeudi 26 Novembre 1931, à 14 heures

PAR

Jean ARGOUD

JURY ... {
Président : M. Roger PICARD, professeur.
Suffragants { M. RIST
 { M. AFTALION } professeurs.

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE ET MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY & L. QUINSAC, Successeurs

18, rue Soufflot (V^e)

1931

*26565



INTRODUCTION

L'interdépendance des peuples est le fait dominant de l'économie moderne; ainsi qu'on a pu le constater au cours de ces dernières années, les bouleversements économiques et financiers, en atteignant certains pays, ont affecté par répercussion tous les autres, montrant par là combien l'économie des peuples est indissolublement liée.

Au moment même où nous écrivons une crise économique sans précédent frappe indistinctement tous les pays du monde; et tandis que les difficultés de l'Autriche risquent de jeter le trouble dans toute l'Europe centrale, les embarras de l'Allemagne causent de vives inquiétudes à l'Amérique qui ne peut plus se désintéresser des affaires de l'Europe, et ébranlent les finances anglaises, alertant la Cité; dans le même temps, la gravité de la situation britannique et l'affaissement de la livre ont leur répercussion sur toutes les places du monde; réagissant les unes sur les autres, les Bourses de tous les pays sont en désarroi.

Conséquence de la solidarité des marchés, cette interdépendance a eu pour effet de resserrer plus que jamais les intérêts vitaux de toutes les nations et de leur rendre chaque jour plus difficile la vie isolée dans les cadres dé-

sormais trop étroits des économies nationales; de nationaux qu'ils étaient jadis, les problèmes essentiels du monde moderne sont par suite devenus internationaux, leurs solutions internationales.

Des théories optimistes, certes, ont cru pouvoir nier l'existence de ces problèmes ou démontrer tout au moins qu'il existait une tendance naturelle au rétablissement automatique des équilibres rompus. Les faits, malheureusement, ont contredit dans trop de cas ces théories, montrant, sous l'action de multiples facteurs tout un ensemble de déséquilibres dont les effets, loin de se limiter à un seul pays, rejaillissent, en raison de l'interdépendance des peuples sur la communauté internationale tout entière.

C'est pourquoi, prenant lentement conscience de cet état de choses et contraintes par l'impérieuse nécessité de trouver à leurs embarras des solutions d'ordre général, les nations finissent peu à peu par étudier en commun leurs difficultés communes et concevoir ainsi la nécessité grandissante d'une action et d'une organisation financière sur le plan international.

Dans cet ordre d'idées, nous avons été les témoins, il y a un an et demi environ, d'un événement dont les conséquences, pour peu qu'on le veuille sincèrement, peuvent avoir une portée considérable; cet événement, c'est la fondation de la Banque des Règlements Internationaux, dont la mission est précisément d'apporter aux problèmes financiers internationaux, des solutions internationales. Susceptible, en particulier, de devenir, ainsi que nous le montrerons plus tard, un précieux instrument régulateur du change et du crédit, la Banque des Règlements Internationaux apportera une souplesse plus

grande dans les échanges commerciaux et contribuera ainsi au développement et au progrès de la vie économique générale.

Dès sa naissance pourtant, le nouvel organisme ne manqua pas de soulever de nombreux commentaires et les opinions les plus diverses et les plus contradictoires furent émises.

Pour les uns, la nouvelle banque de Bâle n'était rien de moins « qu'un saut dans l'inconnu un nouveau rouage inutile et coûteux, un Etat dans l'Etat, un moyen indirect de main-mise américaine sur l'économie des peuples affaiblis ». D'autres voyaient en elle un super-organisme bancaire, pressoir à commissions et à dividendes, à la solde de la haute finance internationale et de « ces rois sans armées du super-Etat sans frontière qui commandent par le fil et par le téléphone et qui d'un seul coup de Bourse peuvent gagner des batailles dont les dépouilles eussent rempli tous les greniers de l'antique Rome ».

A l'encontre de ces conceptions pessimistes, présentées parfois d'une façon quelque peu théâtrale, d'autres saluaient avec joie la naissance de la Banque des Règlements Internationaux comme un signe des temps nouveaux, proclamant « qu'il fallait l'accepter d'enthousiasme parce que du fumier de la guerre elle pourrait faire sortir des institutions les plus indispensables à l'armature de la vie internationale ».

En présence d'opinions si variées nous aurons évidemment à nous demander jusqu'à quel point ces craintes ou ces espoirs étaient fondés. Mais, quoi qu'il en soit, la Banque des Règlements Internationaux existe et il faut, comme on l'a dit, la considérer avant tout comme une nécessité de l'après-guerre, au même titre que la Société

des Nations ou le B. I. T. et comme un puissant moyen d'unification des intérêts de l'Europe; ce qui demeure certain, c'est qu'avant la Banque des Règlements Internationaux rien n'avait encore été tenté d'aussi vaste pour harmoniser à l'avantage de tous les intérêts des diverses nations en matière financière.

Répondant à une nécessité si urgente, on peut, dès lors, se trouver surpris lorsque l'on constate que la B. R. I., est sortie, non pas de quelque grande conférence économique mondiale, mais d'un simple comité d'experts chargés par leurs gouvernements « d'élaborer des propositions pour un règlement complet et définitif du problème des réparations ». Réunis pour régler une question précise — les réparations — les experts ont en effet été conduits à proposer une solution d'une portée générale : la Banque des Règlements Internationaux. Il y a là quelque chose qui ne manque pas de nous éclairer sur la nature et le caractère des problèmes économiques et financiers que soulève la nouvelle économie mondiale. Aussi, ne manquerons-nous pas d'indiquer plus tard comment s'étant trouvés d'accord sur la nécessité de créer un organisme spécial destiné à assurer la mobilisation de la dette allemande ainsi que les transferts des sommes représentant les paiements de réparations ou de dettes politiques entre états, les experts furent amenés logiquement à concevoir cet organisme nouveau sous le forme d'une banque; comment, poursuivant leurs travaux, ils se rendirent bientôt compte que pour permettre à cette banque de remplir efficacement son rôle, il était indispensable de lui laisser des pouvoirs étendus, ce qui leur faisait dire, dans leur rapport, qu'il fallait s'attendre « qu'au cours de son dé-

veloppement normal la Banque devienne peu à peu une organisation qui ne sera pas seulement, voire même principalement consacrée à la gestion des réparations, mais qui fournira en outre au commerce mondial et à la finance internationale d'importantes facilités qui lui manquaient jusqu'à présent. »

Alors qu'un an à peine après l'entrée en vigueur du plan Young un moratoire d'un an vient d'être décidé, que l'idée d'un moratoire plus long se propage, qu'il est même question, dans certains milieux, d'une annulation générale des dettes politiques nées de la guerre, ce passage du rapport des experts prend en quelque sorte le sens d'une prophétie.

C'est pourquoi, sans oublier que la Banque des Règlements Internationaux est née du problème des réparations, que le plan Young, virtuellement tout au moins, est toujours en vigueur et que la B. R. I. joue toujours le rôle de trustee des puissances créancières, nous avons pensé cependant qu'il pourrait être intéressant d'approfondir plus spécialement au cours de cette étude le rôle qu'est appelé à remplir *La Banque des Règlements Internationaux dans le cadre de l'économie mondiale*.

Dans la première partie de notre travail, nous étudierons tout d'abord les causes directes qui conduisirent à la fondation de la Banque des Règlements Internationaux. Nous nous efforcerons de montrer comment les difficultés techniques du problème des réparations et d'une façon plus générale encore, des dettes politiques nées de la guerre, amenèrent peu à peu les puissances créancières à modifier leurs conceptions premières et à adopter finalement un plan de nature commerciale dont la Banque des Règlements Internationaux aurait à as-

sur et faciliter l'exécution; nous montrerons comment la conception d'une banque des Réparations fit bientôt place à celle d'une banque Internationale destinée non seulement à faciliter le règlement des dettes de guerre, mais les Règlements Internationaux d'une façon générale. Et l'étude des textes qui régissent la B. R. I. nous permettra de nous faire une idée exacte de la réalisation pratique de cette conception.

Mais, si la nécessité et le désir de parvenir à un règlement des réparations, que l'on espérait complet et définitif, furent les causes directes de la fondation de la Banque des Règlements Internationaux, il existe pourtant des raisons très profondes qui expliquent la rapidité — et dans une certaine mesure aussi, la facilité — avec laquelle on parvint, en 18 mois à peine, à mettre sur pied le nouvel organisme de Bâle; nous serons par là amenés à étudier le mouvement d'idées qui bien avant la guerre déjà se fit jour en faveur d'une coopération financière internationale; nous verrons de cette manière que la Banque des Règlements Internationaux, loin d'être une conception originale et sans précédent, n'est que l'aboutissement logique de toute une série d'études, de propositions et d'expériences faites avant et après la guerre.

La seconde partie de notre travail, nous la consacrerons à l'étude des efforts et des chances de succès de la Banque des Règlements Internationaux en vue de l'organisation de la Paix économique et financière mondiale.

Nous examinerons tout d'abord, dans un premier chapitre, la position de la Banque des Règlements Internationaux en face des problèmes monétaires qui donnent au monde tant d'inquiétude, car la paix monétaire est

assurément un des éléments les plus importants de la restauration économique et financière.

A côté des problèmes monétaires les problèmes du crédit réclament eux-aussi sans retard des solutions internationales; nous aurons donc à étudier dans un second chapitre la position de la Banque des Règlements Internationaux à leur égard. Et après avoir indiqué les espoirs sans mesure mis dans la B. R. I. au moment de sa naissance, nous nous proposerons de montrer l'action de la Banque Internationale dans le domaine du crédit à court, à moyen, et à long terme.

La seconde partie de notre travail sera sans doute la plus lourde de notre tâche; mais nous serons heureux si nos efforts modestes permettent à de plus qualifiés que nous de pousser plus avant l'étude d'une question dont la solution a fait naître tant d'espoir : l'organisation de la Paix dans le domaine économique.

Qu'il nous soit permis, en terminant, de remercier ici nos maîtres et amis qui nous ont aidé au cours de notre étude, soit par leurs précieuses indications, soit par leurs encouragements et notamment M. le professeur Roger Picard, qui nous a suggéré le sujet de cette thèse.

PREMIÈRE PARTIE

Causes directes et Raisons profondes de la Fondation de la Banque des Règlements Internationaux.

CHAPITRE PREMIER

DU 16 SEPTEMBRE 1928 AU 17 MAI 1930

Le 16 septembre 1928, les représentants de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, de la Grande-Bretagne, de l'Italie et du Japon réunis à Genève à l'occasion de la deuxième assemblée annuelle de la Société des Nations convenaient d'ouvrir des négociations officielles relativement à la demande formulée par le chancelier du Reich au sujet de l'évacuation anticipée de la Rhénanie; ils reconnaissaient d'autre part la nécessité d'un règlement complet et définitif du problème des réparations et de la constitution, pour atteindre ce but d'une commission d'experts financiers à désigner par les Gouvernements. C'est ainsi que se trouva posé le principe de la révision du plan Dawes.

Le plan Dawes, on s'en souvient, avait marqué la première étape dans la voie d'un règlement positif des réparations en organisant une expérience destinée à établir la capacité de paiement de l'Allemagne. Le traité de Versailles, en effet, avait envisagé le problème des réparations sous sa forme la plus simpliste, en partant de l'hypothèse d'une monnaie internationale : la monnaie ayant pouvoir libérateur dans l'Allemagne débi-

trice étant supposée indéfiniment convertible sans difficulté en monnaies ayant pouvoir libérateur dans les pays créanciers, ceux-ci s'étaient simplement préoccupés d'infliger au Reich des charges en marks supportables par sa Trésorerie. Le problème international des réparations avait été traité comme un problème budgétaire intérieur. Les créanciers de l'Allemagne avaient cherché à adapter leurs exigences aux facultés des contribuables germaniques. Lorsqu'en 1921 par exemple l'Allemagne sollicita son premier moratorium, elle prétendait obtenir une adaptation des transferts à sa situation budgétaire et financière; il lui fut répondu en substance qu'au rebours de ses prétentions elle devait adapter sa situation financière et budgétaire aux transferts qui étaient exigés d'elle : que le Gouvernement allemand organise une taxation sévère, il en résulterait une diminution de la consommation et partant des importations : la balance deviendrait alors créditrice et capable d'assurer les transferts de la dette des réparations.

Mais l'expérience révéla bien vite que le problème des réparations était international. Il s'agissait, en effet, d'aménager un régime permettant aux habitants des pays créanciers de consommer les marchandises et les services produits en Allemagne.

Il s'agissait de transférer à l'extérieur une fraction de la production allemande; il ne suffisait pas de réduire par des moyens fiscaux la consommation de l'Allemagne et d'y provoquer par l'impôt une épargne forcée. Il fallait aussi grossir la consommation étrangère de telle façon qu'elle put utiliser l'excédent de la production du Reich sur sa consommation.

A défaut de cet ajustement, les marks mis par l'Allemagne à la disposition de ses créanciers devaient être inconvertibles en produits allemands. Ils devaient s'accumuler sur le marché des changes y trouvant d'autant moins de contre-partie que simultanément l'évasion des capitaux se déchainait en Allemagne à cause des menaces d'ordre fiscal et des craintes d'ordre politique. Le transfert des richesses de l'Allemagne à l'étranger ne pouvait pas s'effectuer. La balance était mise en profond déficit : les offres surabondantes de marks sur le marché des changes, émanant tant des créanciers que des Allemands eux-mêmes devaient avilir la devise allemande.

La déchéance de celle-ci ayant enfin révélé aux pays créanciers l'importance des opérations de transfert, ceux-ci y portèrent presque exclusivement leur attention.

D'une part, ils se préoccupèrent d'aménager les prestations en nature, d'autre part ils renoncèrent à peu près aux prestations en espèces. Le plan Dawes élaboré en 1924 eut pour objectif, non pas tant de réaliser un règlement des réparations, mais surtout de « rechercher les moyens d'équilibrer le budget et les mesures à prendre pour stabiliser la monnaie en Allemagne ». Il subordonna le règlement des réparations à l'équilibre du budget et à la stabilité de la monnaie du Reich. Il déclara que les prestations en espèces seraient suspendues si elles risquaient de mettre le mark en péril et il institua le comité des transferts.

Le plan Dawes marquait donc un revirement complet dans les conceptions des créanciers du Reich. Alors qu'en 1919, au moment du traité de Versailles les difficultés du transfert des richesses d'un pays dans un autre avaient paru négligeables en 1924, au momen^t du

plan Dawes, ces difficultés avaient paru si graves qu'elles pouvaient comporter la renonciation aux réparations.

Or le plan Dawes a rempli complètement le but que visaient les experts de 1924 et son fonctionnement pratique a été incontestablement un succès. Au cours des quatre années pendant lesquelles le plan a fonctionné, la confiance a été rétablie et l'Allemagne remise sur pieds avec un niveau d'activité relativement élevé; la stabilité de la monnaie fut aisément maintenue et en 1928 l'encaisse or de la Reichsbank parvenait à un montant jusqu'alors encore jamais atteint.

Une des premières conséquences positives du plan Dawes avait été en effet le lancement hors d'Allemagne d'un emprunt de 800 millions de marks or dont le produit servit de base à la puissance fiduciaire de la Reichsbank. C'est la mise à la disposition de l'institut d'émission de ces ressources importantes qui permit au Reich de reconstituer entièrement tout son système de monnaie et de crédit. Les fondements de cette restauration définis par le comité des experts lui-même, furent posés par un ensemble de lois réorganisant la Reichsbank et réglementant la liquidation des Rentenmarks. Le change allemand rétabli sur la base or du nouveau Reichsmark demeura bientôt stable et toujours très voisin du pair. La Reichsbank put bientôt se montrer plus libérale dans l'octroi des crédits et diminua légèrement le taux de l'escompte influant ainsi dans le sens de la baisse du taux de l'intérêt. Le Gouvernement pendant ce temps récoltait les fruits de son effort et en profitait pour restaurer les finances publiques; les recettes budgétaires mieux assises rentraient d'une façon satis-

faisante et couvraient les dépenses, cependant bien insuffisamment comprimées.

En outre, au cours des quatre années d'application du plan Dawes, l'agent général des paiements reconnaissait que l'Allemagne avait rempli ponctuellement et loyalement ses obligations. Les versements avaient été effectués exactement et alimentés dans les proportions prévues par les différentes sources. Les paiements, représentant de 1924 à 1928, 5.470 millions de marks or, avaient été faits sans aucune difficulté et les sommes qui purent être transférées allèrent constamment en croissant, passant de 30,37 % pour la première année, à 35,35 % pour la seconde, 49,45 % pour la troisième et 54,23 % pour la quatrième. Dans le rapport qu'il adressait à la Commission des réparations sur la quatrième annuité d'application du plan Dawes (1^{er} septembre 1927-31 août 1928) M. Parker Gilbert concluait de la manière la plus nette « qu'aucune question ne pouvait raisonnablement se poser à la lumière de l'expérience pratique au sujet de la capacité pour le budget du Reich de fournir le montant total de sa contribution normale en vertu du plan ».

Dans ces conditions, quelles étaient donc les raisons qui, au mois de septembre 1928, avaient amené les représentants des différents gouvernements à poser le principe de la révision du plan Dawes ?

Comme le rappelait déjà dans son rapport de 1927 M. Parker Gilbert, les experts du plan Dawes n'avaient nullement cherché à fixer définitivement les obligations de réparations de l'Allemagne : ils n'en avaient pas reçu le mandat et l'auraient-ils reçu qu'ils n'auraient pu fixer la dette du Reich dans l'état de confusion qui exis-

taient alors. Le comité avait donc présenté le plan comme prévoyant « un règlement dont l'application devait s'étendre sur une période suffisante pour rétablir la confiance » et comme construit de manière à faciliter un accord définitif d'ensemble « dès que les circonstances rendraient cet accord possible ». C'est pourquoi, l'application du plan pendant les premières années ayant montré que le moment approchait de répondre au vœu exprimé par ses auteurs, M. Parker Gilbert, en s'appuyant sur les résultats obtenus, appelait en 1927 l'attention des Gouvernements intéressés sur la nécessité de fixer une fois pour toutes les obligations de l'Allemagne.

Le plan Dawes n'ayant pas abrogé les accords précédemment intervenus, le protocole du 5 mai 1921 fixant la dette du Reich à 132 milliards de marks or restait en effet, en principe, toujours en vigueur. En vertu du plan Dawes l'Allemagne avait versé à partir du 1^{er} septembre de chaque année les annuités suivantes :

1 ^{re} année	1 milliard de marks or
3 ^e année	1.220 millions de marks or
3 ^e année	1.500 — —
4 ^e année	1.750 — —

A partir de la cinquième année, l'Allemagne devait payer l'annuité « normale » de 2.500 millions; cette annuité était d'ailleurs susceptible d'être augmentée à partir de 1929-1930, conformément à un indice de prospérité indiqué dans le plan.

Comment les Allemands devaient-ils faire face au paiement de l'annuité normale ? Les ressources prévues étaient les suivantes :

Contribution budgétaire		1.250
Impôt sur les transports		290
Obligations industrielles		300
Obligations chemins de fer		660
		2.500

Les deux derniers postes comprenaient l'intérêt à 5 % et l'amortissement de 1 % des 5 milliards d'obligations industrielles et des 11 milliards d'obligations des chemins de fer dont l'émission avait été prévue par le plan Dawes lui-même. L'amortissement à raison de 1 % comportant une durée de trente-sept ans et le capital de la dette allemande restant fixé à 132 milliards de marks or, l'annuité de 2.500 millions ne représentait qu'un très faible intérêt du capital. Au bout de trente-sept ans, les 16 milliards d'obligations étant amortis, le capital de la dette aurait encore représenté 116 milliards. Dans le cas où les Allemands auraient continué à payer 2,5 milliards par an, cette somme n'aurait donc représenté qu'un très petit intérêt sans qu'il y soit inclus le moindre amortissement; en droit, il n'y aurait donc pas eu de raison pour que les paiements durent indéfiniment.

En outre, le fait même que les obligations de l'Allemagne n'étaient pas encore fixées définitivement laissait subsister dans la vie économique de tous les pays intéressés aux réparations un élément d'incertitude; il en résultait pour l'Allemagne comme pour ses créanciers un même intérêt d'en finir avec une question non résolue qui laissait tous les pays d'Europe sous la pression d'un malaise nuisible à leur relèvement. De nouveau en 1928

l'agent général des paiements renouvelait avec insistance le conseil qu'il avait déjà donné en 1927 et montrait qu'un règlement complet et définitif du problème par un accord mutuel serait de l'intérêt le mieux entendu de tous, créanciers et débiteur.

D'autres raisons plus particulières devaient en outre permettre de trouver un terrain d'entente entre les différentes puissances intéressées aux réparations : si l'on parvint à un accord, c'est aussi, il faut le reconnaître, parce que l'on se trouva de part et d'autre dans la nécessité de se faire des concessions réciproques.

L'Allemagne, en s'appuyant sur l'esprit des accords de Locarno, réclamait l'évacuation anticipée de la Rhénanie dont l'occupation était considérée par la France comme le gage le plus susceptible de garantir l'exécution du traité. Elle demandait d'autre part la réduction du capital de sa dette, vu son poids trop considérable pour son économie, réduction à opérer en tenant compte de sa capacité de paiement.

Les auteurs du plan Dawes, en effet, dans l'impossibilité où ils s'étaient trouvés de faire fond sur une capacité certaine de paiement et sur une bonne volonté éprouvée de l'Allemagne, avaient été conduits à charger d'une partie du paiement de l'annuité, l'économie allemande; comme nous l'avons vu, une obligation de 11 milliards de reichsmarks comportant hypothèque sur les chemins de fer avait été émise en même temps que la Banque des obligations industrielles créait pour 5 milliards d'obligations. Cette charge très lourde avait pour résultat de peser sur la formation des capitaux déjà très lente en Allemagne; cette crise de capitaux avait pour conséquence un endettement extérieur. En fait, l'endet-

tement de l'Allemagne, défalcation faite des placements allemands à l'étranger se chiffrait à douze milliards de reichsmarks dont on s'était servi à concurrence de six milliards pour payer les réparations; c'était là, évidemment, une situation qui ne pouvait se prolonger.

En contre-partie de la réduction de sa dette, l'Allemagne offrait de renoncer éventuellement à certains avantages que lui donnait le plan Dawes en vue du maintien de son équilibre économique et monétaire.

C'est aussi sans doute pour se débarrasser de ce contrôle sur place, de cette surveillance incessante de leur vie financière exercée par l'agent général des paiements que les gouvernants du Reich désiraient un règlement des réparations appuyé sur des bases quelque peu différentes de celles sur lesquelles reposait le plan Dawes. L'agent général des paiements, en effet, loin d'être un simple agent d'exécution, possédait aussi et exerçait avec fermeté et régularité ses fonctions de contrôle; résidant à Berlin, il pouvait suivre aisément la politique financière du Reich et ne manquait pas de faire des remontrances aux Gouvernements allemands sur l'équilibre des budgets ou l'abus des emprunts étrangers. Cette surveillance étroite, ce contrôle continu d'un agent dont les services étaient installés chez eux, les Allemands en souffraient dans leur orgueil et ils devaient faire l'impossible pour le voir disparaître.

Quand aux puissances créancières, elles désiraient que soit enfin fixé le montant des réparations de manière à pouvoir appliquer leur créance sur l'Allemagne au paiement de leurs propres dettes. Ayant ratifié ou voulant ratifier les accords sur les dettes de guerre, elles voulaient que soient définitivement garanties toutes les obliga-

tions du Reich vis-à-vis d'elles afin de n'avoir pas à redouter un jour la carence éventuelle de l'Allemagne.

En France, en particulier, lorsque l'on vit, après plusieurs tentatives, qu'il serait impossible de tirer de l'Allemagne tout ce qui nous était légitimement dû, on en arriva à ce pis-aller : que si le Reich ne remplissait pas toutes les obligations du traité, les réparations devaient comporter au moins un total de versements suffisants, et pour payer nos dettes de guerre et pour diminuer autant que possible les sommes considérables absorbées par la reconstitution de nos provinces dévastées. Sinon en droit, tout au moins en fait, on voulait lier la question des réparations dues par l'Allemagne au paiement de nos dettes envers les Etats-Unis et l'Angleterre. Ces conditions de la France, posées par M. Briand à la conférence de Genève en 1928, M. Poincaré les avait également précisées dans ses discours de Caen et de Chambéry en disant : « Dans toute négociation dont notre créance sur l'Allemagne serait l'objet ou l'occasion, nous n'avons pas le droit, ni d'abandonner aveuglément nos gages, ni d'accepter une combinaison qui n'aurait pas pour effet de nous assurer avec les moyens de payer nos propres dettes, une juste indemnité pour nos réparations ».

Une autre grave question qui préoccupait les créanciers de l'Allemagne était la mobilisation la plus rapide possible de la dette de réparations. Certes, le plan Dawes avait bien prévu qu'une certaine fraction du capital de cette dette pourrait être mobilisée et il avait, dans ce but, isolé cette tranche du capital en lui donnant pour garantie les chemins de fer allemands devenus propriété du Reich : en fait cette mobilisation n'avait jamais eu

lieu vu les clauses relatives aux transferts inscrites dans le plan Dawes, lesquelles constituaient une menace permanente pour les souscripteurs possibles en cas de commercialisation.

On espérait donc que ce que le plan Dawes n'avait pas rendu possible, un nouvel arrangement le rendrait réalisable. Et ainsi qu'en témoigne la lettre qu'ils adressèrent à M. Poincaré après la conférence de Paris en 1929, les experts français portèrent tout leur effort sur la reconnaissance de notre droit à la mobilisation de la partie de l'annuité qui dépasse le chiffre de nos paiements extérieurs et sur les moyens pratiques de l'organiser.

*
**

Telles sont, résumées, les conditions du problème que les experts devaient résoudre conformément au mandat qu'ils reçurent des gouvernements.

La rédaction de ce mandat ne manqua pas d'être laborieuse et il fallut plus de trois mois de transactions diplomatiques pour que soit enregistré l'accord sur ses termes et pour que soient réglées les modalités de la participation officielle de deux citoyens américains aux travaux des experts.

Dans l'espoir d'un appui des Etats-Unis, le chancelier du Reich, en effet, avait exprimé le désir que les Gouvernements intéressés examinent s'il ne conviendrait pas d'adresser à d'autres puissances des invitations à participer aux débats; comme suite à cette demande, deux experts américains furent invités par la Commission des réparations à participer aux travaux du comité; ils ne furent pas, on le sait, nommés officiellement par leur Gouvernement avec lequel les puissances

intéressées se mirent néanmoins d'accord pour leur désignation.

L'Allemagne, en outre, avait demandé que le règlement auquel on allait procéder ne constitue pas une obligation imposée par des vainqueurs à des vaincus mais résulte d'un accord, par elle librement consenti, entre créanciers et débiteur. L'entente à ce sujet fut réalisée dès la réunion de Genève, lorsqu'il fut envisagé que les représentants de l'Allemagne seraient admis au sein du comité sur un pied d'égalité absolue avec les représentants des autres puissances; il est certain que jamais jusqu'ici le Reich n'avait eu à défendre ses chances dans de meilleures conditions, car pour la première fois dans les réunions de ce genre, il se trouvait représenté avec les mêmes droits que les puissances alliées.

Sur l'avis de l'agent général des paiements, le nouveau comité, comme son prédécesseur le comité Dawes, se composa d'experts indépendants « jouissant d'une considération internationale et de l'autorité dans leur propre pays et n'étant pas liés par des instructions de leurs gouvernements ».

La prétention émise, de constituer ce comité avec des hommes entièrement indépendants de l'action des gouvernements de leurs pays respectifs était, il faut bien le dire, une clause de style, une affirmation théorique. On l'a d'ailleurs bien vu au choix que l'on fit des experts; la grande majorité se composait d'anciens fonctionnaires, et comme principaux délégués se trouvaient les chefs des banques d'émission. Faut-il enfin rappeler les fréquents voyages du Dr Schacht à Berlin ? Lorsque surgissait un obstacle, lorsque les pourparlers subissaient un accroc, M. Schacht se rendait en Allemagne pour conférer avec son

Gouvernement. Quant à M. Poincaré, ne suivait-il pas au jour le jour les discussions du comité des Experts ? N'avait-il pas, dès l'ouverture de ces discussions et même auparavant donné avec clarté les conditions, que nous avons rappelé tout à l'heure, auxquelles il accepterait le futur arrangement ? Il en a été de même pour les autres experts « indépendants » des autres pays. Les gouvernements de ces pays ne les auraient pas laissés s'engager dans une voie qui n'aurait pu leur convenir.

Quoi qu'il en soit, le 9 février 1929 s'ouvrit à Paris la Conférence des experts sous la présidence de M. O. Young, dont l'esprit conciliant et les qualités techniques et diplomatiques avaient été déjà appréciées par le comité Dawes; le comité siégea pendant dix-sept semaines.

Le but à atteindre en 1929 était bien différent de celui vers lequel on avait tendu en 1924. Alors que le comité Dawes, en effet, avait essentiellement cherché à élaborer une solution provisoire du problème allemand, le comité Young lui, devait chercher une solution « définitive » d'ordre international.

C'est pourquoi dès les premières délibérations du comité, on comprit la nécessité absolue de faire sortir le problème des réparations du domaine politique où il risquait de s'éterniser et peut-être un jour de s'envenimer pour le placer sur une base purement financière et commerciale.

Le nouveau comité eut alors le sentiment qu'il fallait, pour aboutir à une solution, supprimer progressivement une grande partie des organismes temporaires créés pour percevoir les réparations et il chercha donc les moyens de faire du problème, un problème purement

commercial. Le plan Dawes n'avait-il pas montré la voie en réduisant les pouvoirs de la Commission des réparations et en instituant un trustee neutre, intermédiaire impartial entre le Reich et ses créanciers ? Le plan de 1924 avait constitué la première tentative de solution technique et rationnelle : c'est évidemment dans cette voie qu'il fallait continuer.

De même que les auteurs du plan Dawes avaient « abordé leur tâche en hommes pratiques, soucieux d'aboutir à des résultats positifs », de même les experts qui se réunirent à Paris en 1929 estimèrent devoir diriger leurs recherches « en partant de considérations économiques et financières, reconnaissant évidemment que des considérations politiques imposent forcément certaines limites dans lesquelles il faut se tenir pour trouver une solution qui ait des chances d'être acceptée, tout en s'occupant plus spécialement des aspects techniques du problème qui leur était soumis ».

Tel est l'état d'esprit dans lequel les experts entreprirent leurs travaux.

Ils ont indiqué dans le rapport qu'ils signèrent dix-sept semaines plus tard, comment se déroulèrent ces travaux; ils s'attaquèrent tout d'abord à la fixation du nombre et du montant des annuités à payer par l'Allemagne, partie essentielle de leur tâche; ils constatèrent alors que les chiffres à fixer dépendaient beaucoup de l'organisation et de la forme des paiements dont ils étudièrent les modalités; et ils tinrent alors le raisonnement suivant :

Si on attribuait à l'Allemagne une tâche définie à exécuter sous sa propre responsabilité, et si le comité remplaçait la plupart des éléments du plan Dawes par une

organisation de caractère non plus politique mais financier, il devenait nécessaire de mettre sur pied un système qui permettrait de donner aux annuités une forme qui dans la mesure où elle se prêterait à la commercialisation leur enlèverait leur caractère de paiements intergouvernementaux.

Puisque le nouveau plan devait rétablir la responsabilité pleine et entière du Gouvernement du Reich pour les paiements de réparations, il ne pouvait en effet être question de maintenir les organismes chargés jusqu'ici par les alliés de discuter avec l'Allemagne et de trancher tous les différends sur la question.

Comme, d'autre part, l'Allemagne allait se trouver seule désormais pour procéder au règlement de sa dette, il paraissait nécessaire de prévoir un mécanisme susceptible de l'aider dans les périodes difficiles et en particulier de lui faciliter les opérations de transfert puisque le comité des transferts prévu par le plan Dawes serait supprimé et que la Reichsbank aurait désormais à assurer à tout instant la convertibilité des Reichsmarks en devises.

Comme d'un autre côté, on désirait préparer la mobilisation d'au moins une partie de l'annuité due par le Reich et trouver un moyen pratique de règlement des dettes de guerre, par compensation par exemple, il devenait indispensable de remplacer les offices internationaux de contrôle par une nouvelle institution adaptée à la nouvelle forme du problème des réparations.

Et c'est ainsi qu'on en arriva progressivement à une formule bancaire puisque les opérations envisagées, à savoir règlements internationaux, mobilisation et compensation, sont essentiellement du domaine bancaire.

On pensa tout d'abord qu'un *Clearing House* pourrait suffire; mais on s'aperçut bien vite que les fonctions qui incomberaient nécessairement à la nouvelle institution, en particulier celles d'assurer la répartition de sommes importantes de par le monde en apportant le minimum possible de troubles sur les marchés des changes, exigeaient un organisme autre que ce que l'on entend d'habitude par *Clearing House*.

M. Francqui, chef de la délégation belge, proposa de constituer un consortium entre les grandes banques d'affaires du monde, mais son projet fut repoussé car il aboutissait en fait à placer l'Allemagne sous la tutelle des puissances financières internationales.

Un projet du même genre fut proposé par un délégué américain et rejeté pour les mêmes raisons.

Le Dr Schacht proposa alors la création d'une banque mondiale d'affaires qui aurait émis, en contrepartie de titres non mobilisables remis par l'Allemagne, dès le début du fonctionnement du plan et amortissables par annuités, des certificats sans intérêt qui auraient été assimilés à l'or et qu'auraient reçu comme tel les banques d'émission.

Ces dernières, d'après le projet, auraient dû consentir à faire figurer ces certificats dans leurs encaisses au même titre que le métal jaune et construire sur cette base du crédit national. Les bases mêmes du crédit mondial se seraient trouvées ainsi élargies.

Le système s'accompagnait d'un mécanisme de *clearing* qui aurait permis les règlements internationaux par le moyen des certificats. Le système reposait de la sorte sur la création d'une base purement fiduciaire de crédit dont on aurait pu escompter un développement

de la production, de la consommation et des échanges.

Cette idée, à première vue très séduisante, souleva des objections insurmontables : ce système conduisait en effet à l'abandon de l'or comme base du crédit et à l'instauration d'une économie dirigée. La création de crédit reposant sur des certificats transférables de pays à pays aurait provoqué d'autre part une dépréciation du métal jaune à laquelle les pays débiteurs en or — l'Allemagne par exemple — n'auraient certes rien eu à objecter, mais qu'il aurait été difficile de faire accepter aux pays créanciers de l'Allemagne.

Il était, d'autre part, douteux que les Etats qui n'admettent que l'or comme couverture et qui avaient rejeté le système du *gold exchange standard*, puissent accepter de prendre des certificats fiduciaires comme base de crédit. Porter à côté du stock d'or, dans le bilan des banques d'émission, du papier international à très long terme comme les certificats, aurait été évidemment contraire à toute gestion saine des banques d'émission.

Le projet Schacht fut donc repoussé ; la conception du président de la Reichsbank, si hardie et si difficilement conciliable avec l'intérêt des puissances créancières, avait eu néanmoins le mérite de mettre en lumière cette idée que la banque à créer pourrait ne pas être uniquement une banque des réparations, mais avoir un champ d'activité plus vaste et jouer un rôle important dans le domaine économique en général.

Pouvait-il d'ailleurs en être autrement ? La banque, en raison même des sommes dont elle devait être appelée à disposer, devait naturellement être destinée à développer ses fonctions dans la direction d'un institut de répartition et de *clearing* avec toutes les obligations

qui résulteraient du fait même de la mise de ces sommes à sa disposition.

Une des raisons principales qui avait amené les experts à rechercher une solution dans la création d'une banque internationale avait été la nécessité de faciliter le transfert des sommes représentant les paiements de réparations ou de dettes politiques entre états. Les besoins considérables de devises résultant de ces paiements d'une part et la nécessité d'autre part d'éviter des perturbations monétaires pouvant résulter de ces transferts devaient donc les conduire à accorder à la banque à créer des pouvoirs suffisamment larges pour lui permettre, par des opérations de crédit appropriées de régulariser les mouvements de capitaux résultant des paiements du Reich et éviter ainsi une tension trop vive des marchés monétaires internationaux.

Tant que l'on en était resté au régime du plan Dawes, dont le comité des transferts décidait chaque mois des possibilités d'acquisition de devises contre marks, la question ne s'était pas posée, mais le jour où le nouveau plan rendrait à l'Allemagne sa liberté d'action, la soupape de sûreté que constituait le comité des transferts disparaîtrait. Le Reich s'engagerait alors à prélever des marks que la Reichsbank prendrait l'engagement de maintenir convertibles en moyens de paiements internationaux. Il était donc logique de faciliter la tâche de la Reichsbank en instituant en quelque sorte un *clearing* des banques d'émission où l'application des principes de collaboration et de crédit faciliterait les conversions.

La nouvelle banque, qui disposerait de soldes en diverses monnaies, livres, francs, dollars par exemple, pourrait donc, lorsque le transfert des sommes en marks

risquerait de rompre l'équilibre du marché des changes, assurer temporairement ces transferts par virements dans ses livres; elle serait ensuite à même de reconstituer les soldes par l'achat des devises lorsque la position du mark sur le marché s'étant raffermie, il serait possible d'en effectuer sans crainte la conversion en livres, francs ou dollars.

Or, ce n'était pas seulement l'Allemagne qui se trouvait dans l'obligation de faire face à d'importants règlements internationaux, et les créanciers mêmes de l'Allemagne se trouvaient être eux-mêmes créanciers et débiteurs à la fois. La banque pourrait donc leur fournir à eux aussi une aide précieuse comme organisme de *clearing* et de compensation.

C'est ainsi que se précisa peu à peu la forme de la nouvelle banque, et, sous l'influence de M. Pierre Quesnay, secrétaire général de la délégation française, on en arriva finalement à la conception d'un organisme qui non seulement serait le *trustee* des puissances créancières; mais qui aussi, et en conséquence même de cette fonction de *trustee*, se trouverait à même de remplir un rôle important dans l'organisation financière internationale.

Le 11 mars, était publié un projet ayant d'ailleurs seulement un caractère d'essai et tendant à la création d'une banque internationale. Ce projet définissait les fonctions de la future banque de la manière suivante :

« Si un tel organisme était créé, sa fonction première serait, dès le début, d'agir comme *trustee*, recevant de l'Allemagne les annuités qui pourraient être convenues et répartissant ces annuités entre les nations créancières. Dans la mesure où il établirait un lien sou-

ple entre le débiteur et les créanciers, *il faciliterait les transferts...* Il pourrait également coopérer avec tous les Gouvernements intéressés et jouer le rôle essentiel entre eux et les banquiers émetteurs pour le placement sur le marché des bons qui pourraient être émis pour la *commercialisation des annuités allemandes*. Il pourrait *coopérer avec les banques d'émission existantes* et serait susceptible au besoin de recevoir de ces dernières des comptes de virements et des dépôts de placement. Les importantes réserves de devises étrangères qu'il détiendrait normalement le rendraient apte à *remplir une fonction d'organe de compensation* et il pourrait, en tant que réservoir de devises étrangères, rendre des services marqués aux banques d'émission existantes».

Afin de calmer par ailleurs les craintes que le nouvel institut aurait pu faire naître, le communiqué poursuivait :

« Si le projet, tel qu'il est soumis au comité, était approuvé, l'institution qui doit être créée éviterait rigoureusement toute concurrence avec les institutions commerciales et bancaires existantes et considérerait qu'il est de première nécessité pour elle d'agir en intime coopération avec les banques centrales d'émission. En fait, l'activité de la banque serait conduite, en tout pays, de manière à coordonner son action avec la politique de la banque centrale de ce pays et à l'y subordonner. *La nouvelle banque ne serait en aucune façon une super-banque* exerçant une influence dominatrice sur les institutions existantes. »

Les auteurs du projet soulignaient enfin tous les avantages que l'on serait en droit d'attendre du nouvel organisme :

« Les opérations de la nouvelle institution tendraient à accroître et à renforcer la coopération qui s'est déjà développée entre les banques d'émission et qui a déjà rendu au cours de ces dernières années des services si marqués au point de vue de la restauration de l'étalon or dans le monde et, à d'autres égards, de la stabilisation des conditions financières. La nouvelle banque compléterait, plutôt qu'elle ne doublerait, les institutions existantes et elle leur apporterait plutôt une collaboration qu'une direction... En plus de ces avantages, la banque pourrait éventuellement aider la Reichsbank et les autres banques d'émission à maintenir la stabilité de leurs changes et, d'une manière générale, à maintenir les conditions des affaires. »

C'est là une citation un peu longue. Nous avons pensé cependant devoir la faire car c'est sur ces bases que les experts construisirent le plan définitif de la Banque des règlements internationaux qui figure à l'annexe 1 du rapport qu'ils signèrent le 9 juin 1929.

Ce rapport, connu sous le nom de plan Young, est au premier chef un plan de caractère financier, impliquant certaines opérations bancaires qui prennent place entre le paiement initial des annuités et la répartition finale des fonds. Il remplace les contrôles politiques en vigueur jusqu'ici, par un mécanisme de nature essentiellement commerciale et financière : la Banque des règlements internationaux.

Appelée à remplir le rôle de *trustee* des puissances créancières, à faciliter les transferts, à préparer et organiser la commercialisation d'une fraction de la dette des réparations, à répartir les sommes perçues entre les différents créanciers, on comprend pourquoi on ait écrit

en parlant de la banque des règlements internationaux qu'elle est « la pierre angulaire de l'édifice constitué par le rapport signé par les experts. »

Les travaux du comité Young ayant pris fin le 7 juin, le nouveau plan fut adressé aux différents gouvernements en vue de la conférence diplomatique de La Haye. Cette première conférence, qui se tint en août 1929, fut le théâtre d'une violente querelle entre les états désireux d'adopter le plan Young et l'Angleterre qui se déclara hostile aux pourcentages adoptés qu'elle jugeait contraire aux pourcentages fixés à Spa. Cette querelle des dividendes, comme on l'appela, risqua de faire échouer la conférence; au dernier moment, cependant, l'accord se fit; le plan de banque présenté par les experts ne fut d'ailleurs pas discuté; la conférence, en prenant fin le 31 août, chargea les divers comités prévus par le plan d'organiser la mise en vigueur de ce dernier.

C'est alors que, craignant de voir la nouvelle banque constituer en Europe une souveraineté extra-politique, certains Etats, qui n'étaient pas intéressés aux réparations, proposèrent en septembre 1929, à Genève, à l'occasion de la dixième assemblée de la Société des Nations, que la Banque des règlements internationaux soit placée sous le contrôle de la Société.

On se demande comment les opérations du nouvel institut auraient été rendues plus profitables ou moins dangereuses par l'immixtion dans son administration d'un corps purement politique quel qu'il soit. Le problème, en fait, ne pouvait être résolu que par une liaison solide entre le nouvel organe et les divers instituts existants et c'était à la commission chargée de préparer la mise en route de la Banque des règlements internationaux

qu'il appartenait de se préoccuper des modalités de cette liaison.

M. Loucheur souligna donc qu'une collaboration étroite était pratiquement inconcevable entre un mécanisme financier et un groupement constamment soumis à des influences gouvernementales. Fallait-il que pour des raisons politiques un conseil d'Etats, fût-il Société des Nations, puisse obliger la Banque des règlements internationaux à orienter dans certaines directions une partie des ressources collectives au risque de porter atteinte à la stabilité générale ? De son côté, le délégué allemand, M. Breitscheid, fit observer que si la banque devait dépendre de la Société des Nations, elle éprouverait des difficultés à travailler sans à coup avec les Etats qui n'ont pas adhéré à l'aréopage de Genève, comme les Etats-Unis par exemple. La clôture du débat fut obtenue sans conclusion ; il fut toutefois promis que l'on soumettrait la question à la commission chargée de l'organisation de la banque.

Ce comité se réunit à Baden-Baden le 3 octobre. Les experts, contrairement à ceux du comité Young, furent désignés cette fois-ci par les instituts fondateurs de la Banque des règlements internationaux. Comme pour le plan Young, deux experts américains furent nommés et la conférence fut encore présidée par un américain, M. J.-E. Reynolds, président de la First National Bank of New-York.

Trois projets de statuts furent présentés, émanant respectivement des délégations anglaise, belge et française. Ces trois projets, qui s'inspiraient eux-mêmes du projet de banque contenu dans le plan Young, furent facilement fondus ; les traits essentiels du plan des experts

furent maintenus et complétés. A part quelques modifications de détail relatives à la monnaie dans laquelle le capital de la banque était libellé et aux limitations concernant sa liquidité, les statuts ne comportaient aucune disposition nouvelle importante.

Le plan Young n'avait pas fixé le siège de la nouvelle banque; à l'unanimité des délégations présentes, la ville de Bâle fut désignée.

Nombre de villes briguerent l'honneur d'héberger la Banque des Règlements internationaux : Londres, qui n'entra d'ailleurs pas sérieusement en ligne de compte; Bruxelles, qui eût de sérieuses chances de succès vu l'appui franco-italien, mais qui resta finalement en minorité du fait de l'attitude négative de la délégation allemande; Amsterdam, qui eût, dit-on, également de puissants défenseurs, mais qui fût finalement écartée par suite de l'opposition anglaise; enfin plusieurs villes de Suisse (Berne, Genève, Lausanne, Zurich et Bâle). Finalement, et presque à la dernière heure, les délégués de Baden-Baden optèrent pour Bâle à l'unanimité présente, les délégués belges s'étant retirés.

La Suisse, en général, offre à la nouvelle banque l'immense avantage d'une atmosphère parfaitement neutre. Quant à la ville de Bâle, véritable plaque tournante de l'Europe, elle jouit, au double point de vue de sa position géographique et des communications ferroviaires et autres, d'une situation privilégiée de tout premier ordre, ce qui a certainement beaucoup contribué à lui assurer la préférence. A côté de la situation centrale de Bâle, la stabilité politique séculaire de la Suisse, la solidité de ses institutions, ses finances publiques saines, son organisation bancaire impeccable et le caractère

sain de la monnaie suisse ont certainement contribué à rallier les suffrages des experts de Baden-Baden sur une ville suisse.

Quant aux documents élaborés à Baden-Baden, ils se divisent en trois parties :

1^o Les statuts qui déterminent, comme les statuts de toute autre banque, l'objet, les attributions, l'administration, etc., de la Banque des Règlements internationaux.

2^o Un arrangement (ou accord) de mandataire (*trustee*) qui autorise la B. R. I. à effectuer toutes opérations en rapport avec la réception, la gérance et la répartition des annuités fixées par le plan Young.

3^o La charte (ou loi) fondamentale en vertu de laquelle sont fixées les bases légales de la Banque des Règlements Internationaux vis-à-vis du pays, donc de la Suisse, où la nouvelle banque a son siège social.

Ces trois documents furent transmis aux Gouvernements qui, pour la seconde fois, se réunirent à La Haye en janvier 1930. Le travail de cette seconde conférence était considérable et d'autres difficultés dominèrent les débats : les statuts de la banque furent de la sorte adoptés à peu près sans retouche et le 20 janvier la conférence prenait fin.

Il ne restait plus qu'à mettre sur pied la Banque des Règlements. Les dirigeants des instituts fondateurs de la B. R. I. se réunirent à cet effet à Rome en février et procédèrent à la nomination des membres du premier conseil d'administration. Le mois suivant eut lieu à Bâle la première réunion du conseil. Au cours de cette réunion, M. Mac Garrah fut élu président du conseil d'adminis-

tration¹; sir Charles Addis et M. Melchior furent nommés vice-présidents; le conseil procéda également à la nomination du haut personnel de la Banque, et M. Pierre Quesnay, chef du service des études économiques à la Banque de France, fut nommé à l'unanimité — moins la voix de la délégation allemande — directeur général du nouvel institut². Le conseil d'administration s'occupa également du mode d'émission des actions de la banque. La première tranche du capital, soit 124.000 actions de 2.500 francs suisses, valeur nominale, fut émise dans dix pays.

Le 17 mai 1930, la Banque des Règlements Internationaux ouvrait ses portes.

*

**

Arrivés à ce point de notre exposé, il n'est pas sans

1. M. G. Mac Garrah est né en 1863 à Monroë, Etat de New-York; il a fait toute sa carrière dans la banque. Entré très jeune à la Goschen National Bank, il était en 1891 président du conseil d'administration de la Leather Manufacturers puis de celui de la Mechanics and National Bank. Président du comité exécutif de la Chase National Bank, il fut pendant la guerre président du comité constitué par les grandes banques de New-York pour stabiliser le marché monétaire pendant les émissions d'emprunts. Nommé en 1923 administrateur de la Federal Reserve Bank de New-York, il fut élu en 1927 président du conseil d'administration de cette institution. Il fit partie du conseil général de la Reichsbank pendant l'application du plan Dawes.

2. M. Pierre Quesnay est né à Evreux en 1895; attaché au ministère du Commerce en 1919, il entra en 1920 à la Commission des réparations où il s'occupa spécialement des problèmes de l'Europe centrale et où il fut à cette occasion l'un des premiers collaborateurs du professeur Rist. En 1925, membre de la Section financière et économique du secrétariat général de la S. D. N., il devint en 1926 chef du cabinet de M. Moreau gouverneur de la Banque de France; nommé en 1927 chef du Service des études économiques de cet établissement, il préside l'année suivante la Conférence des services d'études des banques d'émission, application du principe de collaboration des banques centrales dont il se fera bientôt le champion. En 1919, secrétaire de la délégation française au sein du comité chargé de présenter un règlement du problème des réparations, il joua un rôle décisif au cours des pourparlers qui devaient aboutir à l'élaboration du plan Young.

intérêt de jeter un regard en arrière et d'examiner le chemin parcouru depuis le 16 septembre 1928.

Les représentants des Gouvernements alors réunis à Genève ne pouvaient guère prévoir qu'une vingtaine de mois plus tard s'ouvrirait à Bâle, en vue du règlement du problème des réparations auquel ils proposaient de procéder, un organisme bancaire d'un genre absolument nouveau destiné non seulement à permettre ce règlement, mais encore, mais surtout, destiné à fournir une aide précieuse à la vie économique et financière moderne.

Du cadre des réparations, on en était arrivé finalement à celui de l'économie mondiale, tant il est vrai que les grands problèmes de l'heure présente ne peuvent trouver de solution que dans le domaine international.

Et c'est pourquoi la conception première qui faisait de la nouvelle banque une banque des réparations s'était si vite élargie au point de faire finalement du nouvel organisme une sorte de banque centrale de change et de compensation et un centre régulateur de crédit.

Que lit-on en effet à l'annexe I du rapport des experts ? « L'objet de la banque est d'offrir des facilités nouvelles pour aider les mouvements internationaux de capitaux et de créer un instrument susceptible de favoriser les relations financières internationales ». On voit bien l'idée qui a dominé cette rédaction encore accentuée d'ailleurs par la phrase suivante : « *Pour ce qui est des annuités allemandes de réparations, la banque accomplira, en sa qualité de trustee des puissances créancières toute la tâche d'administration extérieure du présent plan* ».

Les experts de Baden-Baden, nous le savons, ont fidèlement respecté les prescriptions du plan Young de telle sorte que la question des réparations est volontairement

fondue dans la constitution du nouvel organisme. Il suffit pour s'en convaincre, de lire l'article 3 des statuts de la Banque : « La Banque a pour objet : de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités nouvelles pour les opérations financières internationales et d'agir comme mandataire (*trustee*) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées ». Cet article, sur lequel nous aurons d'ailleurs l'occasion de revenir, confie à la banque trois fonctions distinctes qui se superposent sans se confondre, bien que la phrase unique semble les conjuguer ; il apparaît en effet que l'objet de la banque est :

1^o De réaliser la coopération des banques centrales d'émission ;

2^o De fournir les facilités additionnelles à toutes opérations financières internationales ;

3^o D'agir comme intermédiaire mandaté par les banques centrales dans les règlements financiers internationaux, en vertu des accords passés.

Les deux premiers de ces rôles sont certainement d'une durée illimitée et c'est ce qui assure la longévité de la banque même au delà de l'exécution du plan Young. Du troisième, on ne saurait dire s'il se confond avec les deux premiers ou avec la mission temporaire de la banque des règlements, car les mots « accords passés » signifient aussi bien les accords déjà passés pour l'exécution du plan Young que les accords éventuellement à passer à toute fin.

Ainsi donc, le règlement des réparations se trouvait absorbé, dès l'origine, dans les différentes fonctions de la Banque des règlements internationaux et n'était consi-

déré que comme un cas particulier et temporaire dont la banque aurait à s'occuper dans le cadre de son activité définitivement agrandi.

Comme le rappelait en effet, M. Pierre Quesnay au cours d'une conférence qu'il fit à Lucerne en 1930, le nom de la nouvelle institution n'est-il pas : « Banque des Règlements Internationaux », et ce nom, à lui seul, ne constitue-t-il pas tout un programme ? Présider « à des mouvements de capitaux d'un marché à un autre marché, d'une économie à une autre économie, d'un change à un autre change », voilà l'objet initial et pourrait-on dire, fondamental, de la Banque des Règlements Internationaux.

Dans ce domaine vient évidemment le règlement des réparations. Chargée de recevoir les paiements que doit faire l'Allemagne en exécution du plan Young et de les répartir entre les Etats créanciers, la banque veillera, tant que durera ce plan, à ce que les transferts de capitaux d'un pays à d'autres n'affecte le change de l'un quelconque d'entre eux. Elle pourra aussi, puisque certains pays créanciers de l'Allemagne sont à la fois débiteurs d'autres pays, des Etats-Unis, de l'Angleterre, voire même de la France, opérer par compensation, évitant de la sorte d'inutiles et successifs mouvements de capitaux.

Dans le même ordre d'idées, on sait que certains Etats se préoccupent parfois d'obtenir des emprunts internationaux ; lorsque ces emprunts sont émis ils donnent lieu à des mouvements de capitaux, eux aussi susceptibles d'affecter les changes des pays prêteurs et emprunteurs. La Banque des règlements internationaux, dans ce cas encore, sera toute prête pour jouer le rôle de *trustee* de

ces emprunts et, pour présider au transfert des capitaux, au mieux des intérêts respectifs des Etats en veillant à ce que les monnaies stabilisées ne soient pas affectées par ces grandes opérations financières.

Or, pour remplir un tel programme, la Banque des règlements internationaux se trouve amenée à collaborer étroitement avec les banques centrales des divers pays puisque chacune de ces banques est responsable, dans son propre pays, du maintien de la stabilité du change. La B. R. I. , pour remplir son rôle relatif au transfert des capitaux, sera donc appelée à fonctionner comme une véritable association de banques centrales, ce qui élargit forcément son programme initial de Banque des règlements internationaux.

Association de banques centrales, la B. R. I. est nécessairement appelée à s'intéresser aux monnaies dont la stabilité n'est pas encore faite; à partir du moment où elle s'intéresse au sort des monnaies nationales, elle est amenée à s'occuper du marché des capitaux internationaux, d'où l'idée pour elle de faciliter les échanges de capitaux d'un pays à l'autre en fonction des besoins et du crédit de chacun.

Comme, d'un autre côté, la B. R. I. se trouve toujours admirablement informée de la situation des différents marchés, de leur force et de leur activité, elle est alors à même d'indiquer aux uns les capitaux et aux autres les marchés disponibles; d'où l'influence qu'elle sera susceptible d'exercer sur l'orientation des capitaux.

Tel est l'aspect logique et conséquent des fonctions que la Banque des règlements internationaux serait appelée à remplir dans le cadre de l'économie mondiale. Avant

d'en faire l'étude, nous nous proposons, au chapitre suivant, de nous pencher sur les textes qui régissent la Banque des règlements internationaux, afin de connaître en détail les conditions du fonctionnement du nouvel organisme.

CHAPITRE II

LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX SA CHARTE, SES STATUTS ET L'OPINION

I. La charte.

« Etant donné que le caractère international de cette Banque est un trait essentiel qui distingue l'institut en question de tous les autres, il n'a aucune allégeance fiscale particulière et il est désirable que pour ses opérations sur les divers marchés nationaux sa liberté d'action ne soit ni entravée, ni limitée par la considération du poids comparé des impôts. On propose en conséquence que les gouvernements des pays intéressés concluent une convention pour éviter la double ou triple imposition de la Banque. »

C'est dans cette phrase du rapport des experts que se trouve l'origine de la charte, document essentiellement politique, acte de droit interne suisse qui accorde à la Banque la personnalité juridique, énonce ses privilèges fiscaux et administratifs et sanctionne ses statuts avec leurs modifications éventuelles nonobstant toute contradiction avec toutes dispositions actuelles ou futures du droit suisse.

Cette charte résulte de la convention passée entre les

représentants de l'Allemagne, de la Belgique, de la Grande-Bretagne, de la France, de l'Italie et du Japon d'une part, et les représentants du Gouvernement de la Confédération helvétique d'autre part, convention dont le texte fut définitivement arrêté à la seconde conférence de La Haye et sanctionnée par l'assemblée fédérale dans sa session extraordinaire des 24 et 25 février 1930.

Les trois articles de la convention précitée comportent :

a) L'engagement de la Suisse d'accorder à la Banque une charte ayant force de loi, de ne pas l'abroger ni la modifier, pas plus que de sanctionner des modifications aux statuts de la Banque si ce n'est d'accord avec les autres gouvernements signataires;

b) Le consentement du Gouvernement suisse de porter tout différend pouvant surgir entre lui et l'un quelconque des autres gouvernements signataires devant le Tribunal arbitral dont la composition fut réglée par l'accord de La Haye du 20 janvier 1930;

c) La fixation à quinze ans de la durée pour laquelle est conclue la convention.

La durée de la convention ne fut fixée qu'à quinze ans en raison des dispositions de la constitution fédérale qui soumet à la possibilité d'un référendum, tout traité international d'une durée supérieure. La convention depuis a été transformée en une convention valable pour toute la durée de la Banque.

La charte, loi suisse fédérale et cantonale, rappelle tout d'abord que les puissances signataires de l'accord de La Haye de janvier 1930 ont adopté un plan qui envisage la création de la Banque des règlements internationaux par les banques d'émission d'Allemagne, de

Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie et du Japon et un groupe bancaire des Etats-Unis. En considération de quoi le Gouvernement suisse a conclu avec les Gouvernements intéressés une convention par laquelle il accorde une charte constitutive à la Banque et lui confère la personnalité juridique.

Certains articles des statuts ayant trait à des dispositions essentielles, tels que ceux relatifs au nom, siège, objet, capital, etc., de la Banque sont rappelés dans la charte; ils font donc ainsi partie intégrante d'un contrat international entre la Suisse et tous les Etats participants au plan Young.

La charte fixe les catégories d'impôts dont la Banque sera exempte; ces privilèges fiscaux sont accordés dans le but d'éviter toute double imposition et garantissent à la Banque une franchise d'impôts absolue en ce qui concerne ses propres affaires : ces impôts peuvent être résumés comme suit :

a) Droits de timbre, d'enregistrement et autres droits sur tous actes ou documents ayant trait à la constitution ou à la liquidation de la Banque;

b) Droits de timbre et d'enregistrement sur toute émission initiale des actions de la Banque;

c) Tous impôts sur le capital de la Banque, ses réserves ou ses bénéfices distribués ou non;

d) Tous impôts sur tous contrats conclus par la Banque en liaison avec l'émission d'emprunts de mobilisation des annuités allemandes et sur les titres d'emprunts de cette nature émis sur un marché étranger;

e) Tous impôts sur rémunérations et salaires payés par la Banque à ses administrateurs ou à son personnel n'ayant pas la nationalité suisse.

Les sommes déposées à la Banque par un Gouvernement en vertu du plan Young sont également libres d'impôts.

Toutes ces exemptions et immunités s'appliquent aux impôts présents et futurs, qu'il s'agisse d'impôts de la Confédération, de cantons, de communes ou d'autres autorités suisses.

La charte contient en outre une disposition capitale consacrant l'inviolabilité des fonds et des biens appartenant à la Banque ou à elle confiés. Cette disposition n'est d'ailleurs que la transposition dans la charte de l'article 10 du protocole final de la deuxième conférence de La Haye qui énonce que : « sur les territoires relevant de l'autorité des parties contractantes, la Banque, ses biens et avoirs, ainsi que les dépôts et autres fonds qui lui auraient été remis, ne feront l'objet d'aucune disposition établissant une incapacité quelconque ou d'aucune mesure restrictive, telle que censure, réquisition enlèvement ou confiscation en temps de paix ou de guerre, représailles, interdictions ou restrictions à l'exportation de l'or ou de devises ou de toute autre mesure analogue. »

« Cet article, a dit M. Quesnay, c'est le cadeau que les Gouvernements ont déposé dans le berceau de la Banque des règlements internationaux pour lui permettre de jouer son rôle de réorganisation monétaire entre pays à l'étalon or, de consolider ainsi les bases sur lesquelles repose dans ces pays la présente civilisation et d'établir progressivement la solidarité qui s'impose. »

Cette immunité, en effet, est la condition indispensable pour que l'effort de concentration et de distribution des réserves des banques centrales ne soit pas

entravé par des préoccupations de sécurité monétaire. Les fonds concentrés à la B. R. I. et replacés par son intermédiaire sont, grâce à cette disposition, mieux protégés internationalement que les avoirs gardés par les banques centrales à l'étranger.

II. Les statuts.

Les statuts de la Banque des règlements internationaux s'en tiennent de très près, bien qu'on ait prétendu le contraire, au plan Young dont l'annexe I contenait déjà un premier projet de statuts. Les experts de Baden-Baden ont entièrement respecté les idées maîtresses du plan auquel ils n'ont apporté que des modifications de détail.

Nous examinerons successivement les dispositions relatives :

- 1° Au capital de la Banque;
- 2° A ses fonctions et à ses pouvoirs;
- 3° A ses organes.

*
* * *

La Banque des règlements internationaux est constituée sous la forme d'une société anonyme par actions. Son capital est fixé à « 500 millions de francs suisses or équivalents à 145.161.290,32 grammes d'or fin ». Ce capital est divisé en 200.000 actions, toutes nominatives, d'une valeur nominale de 2.500 francs suisses or.

L'indication de l'équivalence en or pur du montant du capital a été introduite à la suite d'un memorandum soumis aux autres délégations, par la délégation française, en octobre 1929, à Baden-Baden.

La délégation française, en effet, avait proposé la création d'une monnaie de compte, le gramme d'or fin ou *grammor* qui, sans se substituer aux monnaies existantes, aurait constitué la commune mesure des monnaies reposant sur l'or. On aurait eu ainsi 1 dollar ou 1,5 *grammor*, 1 livre ou 7,32 *grammors*, 100 francs français ou 5,89 *grammors* et ainsi de suite. Cette monnaie de compte, qui aurait pu faciliter les règlements internationaux, ne fut pourtant pas adoptée.

La proposition française rencontra en effet l'hostilité de presque tous les experts; les experts anglais en particulier craignaient de voir le *grammor* devenir une monnaie internationale susceptible de concurrencer le *sterling*. On prétendit en outre que cette mesure effrayerait l'opinion publique et on demanda à la délégation française de renoncer à son projet. D'où la rédaction transactionnelle des statuts destinée dans une certaine mesure à donner satisfaction aux experts français en laissant ainsi la possibilité de revenir sur la question lorsqu'elle se reposerait. On voulut aussi, d'autre part, assurer de cette manière la Banque et ses actionnaires contre les risques d'une dépréciation de la devise suisse.

La souscription intégrale du capital de la Banque est garantie par quotités égales par les cinq banques centrales des Etats qui ont participé à l'élaboration des statuts ainsi que par un groupe de quatorze banques japonaises, sous la direction de la Banque Industrielle du Japon représentant la Banque du Japon¹ et un

1. Une des lois organiques de la Banque Impériale du Japon interdit, en effet, à celle-ci de s'intéresser à une autre banque, d'où le détour imaginé.

groupe américain¹. Sauf en ce qui concerne les Etats-Unis, la Banque ne connaît donc, comme souscripteurs initiaux, que des instituts d'émission.

Tout fut fait pour hâter la mise en œuvre de la Banque des règlements internationaux, et c'est pourquoi, conformément à l'article 6 de ses statuts, elle fut autorisée à commencer ses opérations dès souscription de 56 % des actions (112.000 titres).

Le solde, soit 88.000 actions, devait être offert à d'autres banques centrales ou à d'autres banques des pays dont la monnaie satisfait aux exigences pratiques de l'étalon or ou de l'étalon de change or, en tenant compte, conformément à l'article 10, « des intérêts qui s'attachent à faire participer à la Banque le plus grand nombre possible de banques centrales ».

En fait, à l'heure actuelle, sur vingt-six places, la Banque des règlements internationaux a émis ses actions². Comme, en effet, les statuts ne définissent pas le terme technique « étalon de change or », en raison probablement des différentes interprétations données à ce terme dans les divers pays, le conseil a passablement de latitude dans le choix des monnaies qu'il peut admettre.

Le capital de la Banque peut être augmenté ou réduit sur proposition du conseil faite à la majorité des deux tiers et adoptée par l'assemblée générale à la même majorité.

En cas d'augmentation du capital autorisé et d'une nouvelle émission d'actions, la répartition entre pays est fixée par le

1. J.-P. Morgan et C^o, New-York; The First National Bank of New-York, New-York; The First National Bank of Chicago, Chicago.

2. Voir annexe n° 1.

conseil statuant à la majorité des deux tiers. Les banques centrales d'Allemagne, d'Angleterre, de Belgique, de France, d'Italie, du Japon et des Etats-Unis d'Amérique, ou tout autre établissement de ce dernier pays qui soit acceptable par les banques centrales précitées, ont le droit de souscrire ou d'assurer la souscription, par quotités égales, de 55 % au minimum de toute nouvelle émission.

Les instituts d'émission fondateurs se réservent donc, en tout état de cause, la majorité des actions de la B. R. I.

Comme nous l'avons déjà dit, les actions sont nominatives et leur transfert s'effectue par inscription sur les registres de la Banque. Les actions peuvent être cédées à des tiers par les souscripteurs ou autres détenteurs subséquents. La Banque cependant peut, sans fournir de motif, refuser d'accepter toute personne ou société comme concessionnaire d'une action.

Les banques d'émission de Belgique, d'Angleterre, de France et d'Italie placèrent immédiatement dans le public leur part d'actions. Quant à la Reichsbank, elle conserva, provisoirement, la sienne; les groupes japonais et américains répartirent leurs actions entre un certain nombre de banques privées.

L'article 15 des statuts constitue une disposition caractéristique, car en effet :

La propriété d'une action ne comporte aucun droit de vote ni de représentation aux assemblées générales. Les droits de représentation et de vote sont exercés, en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays, par la banque centrale de ce pays ou par la personne désignée par elle.

La Banque des règlements internationaux, de par les textes qui la régissent, se trouvait donc, dès l'origine, nettement orientée dans le sens d'une association de

banques d'émission puisque, quels que soient en définitive les possesseurs effectifs de ses actions, ce sont, en fait, les banques centrales ou les établissements admis d'un commun accord comme équivalents, qui en assurent souverainement l'administration.

*
* * *

Conformément au premier paragraphe de l'article 3 de ses statuts, la Banque doit « favoriser la coopération des banques centrales et fournir des facilités nouvelles pour les opérations financières internationales¹. »

Comme nous le verrons au cours du chapitre suivant, l'idée de coopération des banques d'émission est une très vieille idée qui n'est pas née des difficultés de l'après-guerre; elle fut déjà invoquée à plusieurs reprises au cours du siècle passé lors des différentes conférences monétaires internationales : les résultats malheureuse-

1. La B. R. I. a en outre reçu pour mission, pendant la durée du plan Young et conformément à l'article 4 de ses statuts :

1° De remplir les fonctions qui lui sont assignées par le plan;

2° De diriger ses affaires en vue de l'exécution du plan;

3° D'observer dans son administration et ses opérations les dispositions du plan.

Le tout dans la limite des pouvoirs qui lui sont conférés par les statuts. D'autre part, en sa qualité de mandataire ou d'agent des Gouvernements intéressés la Banque a été chargée :

1° De recevoir, administrer et distribuer les annuités payées par l'Allemagne en vertu du plan;

2° De rendre tous les services dont il pourrait être convenu avec les gouvernements intéressés, à l'occasion du paiement des réparations allemandes et des règlements internationaux qui s'y rattachent;

3° De surveiller et faciliter la commercialisation et la mobilisation de certaines fractions des annuités.

L'entrée en vigueur du plan Hoover relatif à la suspension du règlement, pendant la durée d'un an, des dettes politiques entre Etats, a singulièrement simplifié dans ce domaine les fonctions de la Banque des règlements internationaux. Banque des réparations, la B. R. I. sans doute, n'aurait plus eu qu'à fermer ses portes... ou presque. Mais, Banque internationale des règlements, le champ d'activité de la B. R. I. est indépendant du sort des réparations.

ment modestes qui furent alors obtenus tenaient, en grande partie, à la difficulté du but que l'on se proposait d'atteindre, savoir l'adoption d'une monnaie mondiale et la généralisation du bimétallisme; on insistait, en outre, sur la nécessité de fixer les limites prudentes à cette coopération en évitant tout ce qui pouvait entraver la liberté d'action des banques d'émission dans la poursuite de leurs politiques et dans leurs méthodes de travail : la coopération était seulement sollicitée dans une voie jusque-là négligée et qui, de nos jours, apparaît d'une si grande importance : le règlement des paiements internationaux.

Depuis la fin de la guerre, la coopération des banques d'émission s'est manifestée à intervalles irréguliers sous la forme de conférences ou de prises de contact direct entre gouverneurs des banques intéressées.

Si on a pu hésiter dans le passé devant les inconvénients de la publicité et des commentaires dont sont toujours entourées les conférences internationales, il faut reconnaître qu'actuellement les circonstances sont favorables au développement de l'esprit de coopération, non seulement du fait de l'augmentation, après la guerre, du nombre des banques centrales, mais encore parce que la plupart d'entre elles ont maintenant stabilisé leur monnaie et peuvent, de ce fait, travailler en commun sur des bases saines. Mais, quelles sont de nos jours, les possibilités d'action concertée des Instituts d'émission ?

Les mesures de coopération exigent, pour être efficaces, l'unanimité des participants et, pour leur réalisation, on doit tenir compte de ce que, dans le domaine monétaire, chaque banque centrale occupe, à l'égard de son marché national, une situation particulière. Les instituts d'émis-

sion qui ont la charge d'assurer la stabilité de leur monnaie doivent respecter certaines conditions qui leur ont été imposées lors de l'octroi de leur privilège; la charte qui les régit porte en général l'empreinte des préoccupations qui ont guidé leurs fondateurs : donner à l'institut d'émission assez de liberté pour lui permettre de remplir utilement son rôle, mais limiter toutefois ses attributions par esprit de prudence pour assurer de façon absolue la sécurité des créances dont le billet de banque est l'instrument de mobilisation. Les statuts tiennent également compte de l'état plus ou moins avancé de l'organisation bancaire du pays afin de ne pas placer l'institut d'émission en concurrence directe avec les autres organismes dispensateurs de crédit.

Cette disparité des règles impératives n'est pas faite pour faciliter la tâche des banques centrales, lorsqu'en toute bonne volonté elles envisagent une action commune. Sans entrer dans de longs détails, on conçoit facilement par exemple qu'il n'est pas très aisé de concilier le point de vue des banques soumises aux règles strictes du *gold standard* avec le point de vue plus souple de celles qui travaillent en régime de *gold exchange standard*, en ce qui concerne les opérations sur l'or ou les changes. Ne sont-ce pas là cependant deux points essentiels, le plus souvent controversés et sur lesquels il y aurait intérêt à adopter des mesures d'ensemble? Depuis quelques années, on constate précisément une complication croissante de ces questions par suite d'initiatives prises en sens divers par chacune des banques centrales pour défendre la stabilité de leur monnaie respective. L'Histoire certes a fourni des exemples d'entr'aide directe entre banques d'émission pour des fins monétaires; il faut re-

connaître cependant qu'il ne s'agissait là que d'ententes passagères et que parfois les pays demandeurs durent payer cher l'assistance qui leur était consentie. Si les projets de coopération présentent des avantages certains, ils impliquent aussi pour l'ensemble des banques d'émission l'abandon partiel de l'indépendance avec laquelle elles ont coutume d'orienter leur politique, et c'est pourquoi il faut bien s'attendre à ce que ce travail de coopération des banques centrales rencontre une accumulation de petites difficultés.

Or, groupant dans son conseil d'administration des gouverneurs de banques d'émission, de grands industriels et d'importants banquiers et leur donnant chaque mois l'occasion de contacts et d'échanges de vue réguliers, la Banque des règlements internationaux travaille précisément à vaincre ces difficultés; on peut dès lors fermement espérer qu'une large compréhension de l'intérêt général fera accepter, sous l'égide de la B. R. I. certaines mesures d'ensemble que seules les banques centrales sont à même de prendre pour compléter dans le domaine monétaire les efforts que poursuivent dans un but économique les autres conférences internationales.

Au cours d'un exposé sur la B. R. I. qu'il fit le 14 novembre 1930 à l'Académie américaine des Sciences Politiques de New-York, M. Mac Garrah déclarait :

« Si l'on me demandait ce que je considère comme l'activité principale de la Banque au cours de ces six derniers mois, je mentionnerais la collaboration des banques centrales. Il est possible qu'avec le temps la B. R. I. devienne le grand centre pour les réserves des banques centrales, en même temps qu'un *clearing* commun. Jusqu'ici, les banques centrales ont eu la tendance de tra-

vailler isolément et dans l'ignorance de ce que chacune allait faire. Par suite de la délicatesse de la structure du crédit international, cet isolement est néfaste et conduit souvent à une neutralisation involontaire par une banque centrale des efforts salutaires que fait une autre.

« Un avantage essentiel de la Banque des règlements internationaux est de donner aux banques centrales l'occasion de discuter ensemble des problèmes communs. La possibilité leur en est donnée par les assemblées mensuelles du conseil auxquelles assistent les gouverneurs des banques centrales, par les visites fréquentes de membres de banques centrales à Bâle, et par les visites rendues par des membres de la B. R. I. »

C'est ainsi, par exemple, que, profitant de la présence à Bâle, en mai dernier, de tous les représentants des banques d'émission ayant souscrit le capital de la B. R. I., deux comités furent constitués à l'issue de l'assemblée générale de la Banque, en vue d'étudier l'un les problèmes de la monnaie, l'autre les problèmes du crédit. A cette occasion, les chefs d'un grand nombre de banques centrales purent prendre contact, confronter leurs conceptions et en discuter la valeur dans un esprit de cordiale collaboration et de scientifique objectivité.

Le but des comités d'étude n'était assurément pas d'aboutir cette fois à des conclusions immédiatement pratiques. Il s'agissait officiellement d'échanger des vues sans plus. Mais le contact est pris et dans les rencontres qui auront lieu ultérieurement, au moins à l'occasion de chaque assemblée générale, il sera loisible de passer du domaine de la théorie pour entrer dans celui de la réalité des faits. L'essentiel était, dès à présent, de définir en commun les principes d'une collaboration sur le terrain

financier et monétaire et de préciser les méthodes utilisées par la Banque internationale pour s'acquitter de l'office de coordination et de cohésion qui est le sien¹.

Comme on le voit donc, la mise en application du principe de collaboration des banques centrales inscrit dans les statuts, ouvre à la B. R. I. un large champ d'action, si large même que l'on a cru devoir, par des dispositions précises, prendre des précautions pour éviter que les attributions de la Banque internationale ne conduisent à des empiètements.

C'est ainsi, tout d'abord, que l'article 20 des statuts stipule :

1. A la commission de la monnaie présidée par M. Wroblewski, président de la Banque de Pologne, les membres creusant les idées générales qui peuvent servir de base aux paiements internationaux opérés par les soins de la B. R. I., examinèrent ensemble comment les avoirs internationaux conservés par les banques centrales peuvent être utilement gérés et comment les crédits peuvent aisément passer d'une monnaie à une autre et inversement, ce qui les conduisit à aborder l'important problème de la convertibilité des monnaies.

Avec la question des réserves de devises se trouvèrent soulevés les principes du gold exchange standard et le nouvel administrateur de la B. R. I., M. Vissering, président de la Banque Néerlandaise fit à cette occasion un brillant exposé du fonctionnement et des modalités du système.

La question de la convertibilité des monnaies fit l'objet d'un rapport de M. Pospisil, gouverneur de la Banque nationale de Tchécoslovaquie, dans lequel il montra comment la B. R. I. était à même de prêter un concours utile, notamment à terme, aux banques centrales qui ayant à maintenir la stabilité de leur monnaie ne rencontrent pas toujours une contrepartie suffisante dans leurs opérations sur le plan international.

De son côté, la commission du crédit, présidée par M. Popovich, gouverneur de la Banque de Hongrie, entendit un exposé de M. Bachmann sur la création et les modalités du crédit. M. Reisch, président de la Banque d'Autriche, fit un rapport sur les taux monétaires et M. Hülse, directeur général adjoint de la B. R. I., montra l'influence susceptible d'être exercée par la Banque Internationale sur les marchés monétaires.

Tels sont les principaux points sur lesquels portèrent les conversations; comme on le voit la matière est dense et variée.

S'exerçant avec souplesse, ingéniosité et vigilance, l'action de la Banque des Règlements Internationaux, éclairée par des travaux théoriques du genre de ceux qui furent abordés par les commissions de la monnaie et du crédit sera en mesure de rendre d'incontestables services à la normalisation des échanges et au rétablissement de l'équilibre économique et financier du monde.

Les opérations de la Banque doivent être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés.

Avant qu'une opération quelconque sur un marché déterminé ou dans une monnaie déterminée soit entreprise par la Banque ou pour son compte, le conseil doit donner à la banque centrale ou aux banques centrales directement intéressées la possibilité de s'y opposer. En cas d'opposition à signifier dans un délai raisonnable que devra fixer le conseil, l'opération projetée n'aura pas lieu...

Cet article ne doit pas être interprété comme exigeant l'autorisation de la banque centrale pour le retrait de son marché des fonds qui y auraient été placés sans opposition de sa part, sauf stipulation contraire de la part de la banque centrale intéressée au moment où a été effectuée l'opération primitive.

Ce texte, en reconnaissant un droit de veto aux banques centrales, a essentiellement pour but de calmer certaines appréhensions que l'idée d'une super banque avait fait naître, en empêchant ainsi que violence puisse être faite aux intérêts d'un pays quelconque. Ce droit assure par ailleurs une collaboration efficace des banques centrales et par le seul fait de son existence stimule le sentiment commun de responsabilité.

Comme il est prévu cependant que la Banque des règlements internationaux peut retirer ses fonds d'un marché sans l'autorisation de la banque centrale intéressée — ce qui pourtant en soi paraît assez logique — on a estimé qu'il y avait là pour l'institution de Bâle un moyen de faire pression sur les instituts d'émission et sur les Gouvernements, puisque, a-t-on dit, la Banque internationale, malgré les stipulations qui pourront intervenir entre elle et les banques centrales, pourra toujours retirer systématiquement ses dépôts d'un pays déterminé, au fur et à mesure de leurs échéances, de même qu'elle pourra refuser de faire des dépôts à longue échéance et n'accep-

ter de faire que des dépôts à vue ou à très court terme. Nous aurons l'occasion de revenir sur la question, mais nous nous demandons ici seulement pourquoi la B. R. I. n'aurait pas la même liberté que toute autre banque, instituts d'émission compris. Si, au moment de la conclusion de l'opération initiale, la banque centrale intéressée est d'accord et est prévenue, en quoi doit-elle se plaindre si la B. R. I. ne renouvelle pas des prêts par elle consentie temporairement¹? Quant à sa possibilité de refuser de faire des dépôts à longue échéance, il semble à tout le monde que ce soit là une chose dont elle seule puisse être juge.

Outre les dispositions de l'article 20, les statuts soumettent la B. R. I. à certaines restrictions; elle ne peut, par exemple, entreprendre des opérations pour son propre compte qu'en monnaie or. Il lui est de plus formellement interdit d'émettre des billets payables à vue : ce n'est pas un institut d'émission. Cette restriction, qui n'a évidemment pas pour but de lui interdire de créer du crédit, puisqu'elle est au contraire merveilleusement outillée pour en faire, procède de la même idée que celle pour laquelle on s'est opposé à ce que son capital soit exprimé en grammors : de même que l'on n'a pas voulu d'une monnaie de compte internationale, on n'a pas voulu davantage d'un billet de banque international.

L'article 25 interdit en outre à la Banque d'accepter des lettres de change, de faire des avances aux Gouvernements ou d'ouvrir des comptes-courants à leur nom

1. On remarquera d'ailleurs que la B. R. I., conformément aux accords signés à Bâle en juillet dernier, et d'accord avec les autres banques engagées en Allemagne, n'a pas hésité à consentir à la continuation des crédits accordés à l'économie allemande.

dans ses livres, d'acquérir un intérêt prépondérant dans une affaire et de posséder enfin plus d'immeubles que ceux indispensables à l'installation de ses services.

Ces limites fixées aux pouvoirs de la Banque sont peut-être, comme on l'a dit, dénuées de toute valeur juridique et les moyens de tourner ces interdictions sont sans doute nombreux.

On remarquera cependant que ces restrictions visent principalement des opérations dont le caractère essentiel est de constituer en général une immobilisation de capitaux à long terme. En énumérant ici certaines de ces opérations, les fondateurs de la Banque ont donc voulu souligner, par des exemples typiques, le genre d'opérations que la Banque devra éviter d'entreprendre tout en ne voulant pas d'avance et de façon rigide limiter son activité. L'histoire de l'article 26 des statuts relatif à la liquidité de la Banque et qui suit immédiatement la liste des restrictions que nous venons d'étudier, vient d'ailleurs confirmer cette idée.

Les dispositions du plan Young, certes, laissaient une grande latitude à la Banque en ce qui concerne sa liquidité; elle était tenue cependant d'avoir pour ses « dépôts en compte de compensation » une couverture de 100 %, ce qui n'aurait guère contribué à une économie d'or. En outre, les dépôts à vue devaient être couverts à raison de 40 % au minimum, les dépôts à terme à raison de 25 % au minimum par de l'or ou des devises. L'article 26 des statuts de Baden-Baden renonce expressément à fixer la proportion des réserves aux engagements; il stipule simplement que la Banque doit conduire ses affaires de manière à maintenir sa liquidité et qu'elle doit conserver des actifs correspondants aux conditions d'échéances et

au caractère de ses engagements. Toute liberté est donc laissée au conseil pour apprécier selon les circonstances la politique à suivre.

Au surplus, le conseil est libre de fixer lui-même le caractère des opérations que la Banque peut entreprendre dans le cadre de ses statuts; ceux-ci énumèrent toute une série d'opérations qui d'ailleurs correspondent, en règle générale, aux sains principes observés par les premières banques centrales du monde; conformément à l'article 22, nullement limitatif, la Banque peut notamment :

a) Acheter et vendre de l'or en pièces ou en lingots pour son propre compte ou pour le compte de banques centrales;

b) Avoir de l'or sous dossier pour son propre compte dans les banques centrales;

c) Accepter la garde d'or pour le compte de banques centrales;

d) Consentir des avances ou emprunter aux banques centrales contre garantie d'or, de lettres de change et d'autres effets négociables, à courte échéance et de premier ordre, ou d'autres valeurs agréées;

e) Escompter, réescompter, acheter ou vendre, en les endossant ou non, des lettres de change, chèques et autres effets à courte échéance de premier ordre, y compris les bons du Trésor et toutes autres valeurs d'Etat à court terme de ce genre, couramment négociables sur le marché;

f) Acheter et vendre des devises pour son propre compte ou pour celui de banques centrales;

g) Acheter et vendre des valeurs négociables, autres que des actions, pour son propre compte ou pour celui de banques centrales;

h) Escompter à des banques centrales des effets provenant de leur portefeuille et réescompter auprès des banques centrales des effets provenant de son portefeuille;

i) Se faire ouvrir et conserver des comptes-courants ou des comptes à terme dans des banques centrales;

j) Recevoir :

- 1° Les dépôts effectués par les banques centrales en comptes-courants ou en comptes à terme;
- 2° Les dépôts résultant de contrats de trust qui pourront être passés entre la Banque et des Gouvernements en matière de règlements internationaux;
- 3° Tous autres dépôts qui, de l'avis du conseil, rentrent dans le cadre des attributions de la Banque.

La Banque peut aussi :

k) Agir comme agent ou correspondant de toute banque centrale;

l) S'entendre avec toute banque centrale pour que celle-ci agisse comme son agent ou correspondant. Dans le cas où une banque ne serait pas en mesure de jouer ce rôle ou s'y refuserait, la banque pourra prendre toutes autres dispositions nécessaires pourvu que la banque centrale intéressée n'y fasse pas d'objections. Si, dans de telles circonstances, il paraissait opportun que la Banque ouvre une agence, une décision du conseil, prise à la majorité des deux tiers serait nécessaire;

m) Passer des accords pour agir comme mandataire (*trustee*) ou comme agent dans la matière des règlements internationaux, pourvu que de tels accords ne portent pas atteinte aux obligations de la Banque à l'égard de tiers; et exécuter les diverses opérations prévues dans ces accords.

La Banque peut, en outre, conformément à l'article 24, conclure avec les banques centrales des accords spéciaux pour faciliter entre elles le règlement de transactions internationales.

A cette fin, elle peut accepter de détenir pour le compte de banques centrales de l'or sous dossier transférable sur leur ordre, ouvrir des comptes permettant aux banques centrales de transférer leurs avoirs d'une monnaie à une autre et prendre, dans la limite des pouvoirs conférés à la Banque, toutes autres mesures que le conseil pourrait estimer opportunes.

C'est, comme nous le verrons plus tard, en tirant de ces articles tout leur contenu que la Banque pourra jouer

dans la vie économique et financière internationale le rôle utile et fécond que nous étudierons dans notre deuxième partie.

On a prétendu toutefois que la Banque, investie du pouvoir de créer et de diriger les disponibilités mondiales, pourrait évoluer de façon à réduire à un rôle presque subalterne les banques centrales. Il est permis d'en douter lorsque l'on étudie la composition des organes de la Banque des règlements internationaux. On constate alors que cette Banque ne peut guère faire une politique qui ne soit pas conforme à celle des banques d'émission, puisque ce sont précisément les gouverneurs de ces banques et des personnes nommées par eux qui siègent au conseil de la B. R. I.

*
* * *

Les organes de la Banque des règlements internationaux sont les suivants :

Le Conseil d'administration avec son président;

Le directeur général;

L'assemblée générale.

Le Conseil d'administration est composé de membres tirés de différents groupes; le nombre de ces membres n'est pas fixé, il ne peut, toutefois, pas dépasser vingt-cinq.

Sept membres sont administrateurs d'office. Ce sont les gouverneurs des banques centrales ayant fondé la B. R. I., ou leurs substituts.

Sept autres membres représentant la finance, l'industrie ou le commerce sont nommés par chacun des gouverneurs d'office.

Pendant la durée des obligations de l'Allemagne, l'Allemagne et la France ont été autorisées à envoyer chacune un second représentant de l'industrie et du commerce.

Les administrateurs d'office exceptés, les neuf autres sont nommés pour trois ans et sont rééligibles.

En vertu de ces dispositions, l'Allemagne, la Belgique, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie, le Japon et les Etats-Unis disposent de seize sièges, c'est-à-dire de la majorité absolue au Conseil.

Outre les administrateurs dont il vient d'être question, neuf autres au maximum peuvent en effet être élus, conformément à la procédure suivante (Art. 28, § 3) :

Le gouverneur de la banque centrale de chacun des pays autres que ceux indiqués dans l'alinéa 1, dans lequel il a été souscrit des actions au moment de la constitution de la Banque, a le droit de proposer une liste de quatre candidats de sa nationalité aux postes d'administrateurs, laquelle liste peut comprendre son propre nom. Deux des candidats sur chaque liste doivent être des représentants de la finance et les deux autres des représentants de l'industrie ou du commerce. Sur les listes ainsi établies, le conseil peut élire, à la majorité des deux tiers, au maximum neuf personnes.

Ces administrateurs sont renouvelables par tiers chaque année; ils sont rééligibles.

Les administrateurs doivent avoir leur résidence habituelle en Europe, ou en tous cas être en mesure d'assister régulièrement aux séances du Conseil, qui doit se réunir au moins dix fois par an dont quatre fois au moins au siège social de la Banque, à Bâle.

Afin de soustraire la Banque aux influences politiques, l'article 31 dispose très heureusement que :

Ne peut être nommé ni demeurer administrateur aucun membre ou fonctionnaire d'un Gouvernement ni aucun membre d'un corps législatif, à moins qu'il ne soit gouverneur d'une banque centrale.

Le président du Conseil d'administration est élu par le Conseil pour trois ans; il est rééligible. Sa fonction est, sous réserve de l'autorité du Conseil, d'exécuter la politique de la Banque et d'en diriger l'administration.

Sur la proposition du président, le Conseil nomme un directeur général, qui est responsable, vis-à-vis du président, des opérations de la Banque et qui est en même temps le chef administratif. Les chefs de service ainsi que les fonctionnaires supérieurs sont nommés par le Conseil sur la proposition du président et sur l'avis du directeur général; ce dernier nomme également les autres membres du personnel avec l'approbation du président.

Le président détient en somme le haut pouvoir exécutif sur la B. R. I. et le directeur général est en quelque sorte son principal fonctionnaire.

Les statuts prévoient des assemblées générales ordinaires et extraordinaires. Dans ces assemblées, le total des voix dont disposent les établissements fondateurs est de 56 % contre 44 % au maximum pour les autres établissements; chacun des premiers dispose de 8 % du total tandis que chacun des seconds ne pourra disposer au maximum que de 4 % du même total.

Assistent aux assemblées générales les personnes désignées par les banques centrales ou par les établissements financiers considérés comme équivalents.

L'assemblée générale ordinaire se réunit au début de l'été et a pour principale fonction d'approuver le rap-

port annuel, le bilan et le compte de profits et pertes. Elle fixe les affectations aux réserves et la répartition des bénéfices; elle nomme les commissaires vérificateurs pour l'année suivante et donne décharge au Conseil¹.

Les assemblées générales extraordinaires sont convoquées pour statuer sur :

- a) Les modifications aux statuts;
- b) L'augmentation ou la réduction du capital actions;
- c) La liquidation de la Banque.

L'exercice social de la Banque commence le 1^{er} avril et se termine le 31 mars. Le premier exercice a duré dix mois et demi.

*
* * *

Dans la crainte de voir la Banque des règlements internationaux constituer une puissante forteresse de la finance internationale, certains partis en France, déclanchèrent lors de la fondation de la B. R. I., une vive campagne contre « le mur d'argent » que le nouvel institut matérialisait à leurs yeux.

« On parle toujours de la finance internationale, écrivait Jacques Bainville, eh bien ! nous la voyons campée devant nous en chair et en os avec la Banque des règlements internationaux ». Faisant de la nouvelle Banque tantôt une bonne fée et tantôt un mauvais génie,

1. Les bénéfices nets du premier exercice, déduction faite de tous les frais d'installation, des dépenses de mobilier et de fournitures de bureaux, et après affectations nécessaires pour dépenses imprévues, se sont élevés à 11.186.521, 97 francs suisses au pair monétaire, monnaie de compte dans laquelle sont tenus les livres de la Banque. (Pour détail et répartition voir annexes.)

M. Caillaux prophétisait : « La B. R. I. pourra ouvrir à la vie des pays qui végétaient dans la souffrance ; elle pourra aussi, en leur refusant du crédit, signer l'arrêt de mort des nations dont les affaires sont mal gérées ». Et M. Jacques Kayser nous annonçait « la fin d'une civilisation de liberté ».

Les échos de cette campagne retentirent bientôt jusqu'au parlement, provoquant les interpellations de ceux qui voyaient dans la B. R. I. un danger pour le libre développement des démocraties européennes.

M. Bonnet posait le danger en ces termes : « Je suppose que la Banque des règlements internationaux désire faire une ouverture de crédit à tel ou tel établissement industriel en Roumanie ou en Bulgarie. Je suppose « que la banque d'émission de ce pays dise : « Non ! Je ne « veux pas que vous fassiez cette avance à cette industrie, à ce commerce ou à cet établissement, pour des raisons dont je dois être seule juge. » Que pourra faire le Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux ? Il pourra immédiatement retirer tous les dépôts qui se trouvent dans ce pays sans que la banque d'émission ait jamais été consultée. C'est une terrible menace pour ce pays que ce retrait massif de dépôts puisqu'il peut désorganiser son marché monétaire. Qui ne voit les répercussions graves qu'une telle menace peut avoir pour l'indépendance même d'un Etat. »

Après avoir montré que les ressources de la B. R. I. seraient d'un ordre de grandeur tel qu'elle pourrait stabiliser ou ébranler à son gré des monnaies comme la livre ou la lire, M. Margaine précisait : « Si l'on suppose qu'un jour quelque pays veuille faire des expériences socialistes jugées un peu trop risquées par la finance

internationale, la Banque internationale n'aura aucune difficulté à couper les vivres à ce pays et à détruire sa monnaie. »

Toutes ces craintes étaient-elles vraiment fondées ? On peut se demander, en effet, si les hommes qui voient dans la finance internationale un ennemi irréductible de leurs conceptions sociales croient réellement qu'il s'agit là d'une force que l'on manie à son gré et qui n'obéit pas à des lois souveraines, étrangères à la politique, et auxquelles on ne peut échapper. Combien d'ailleurs ne pourrait-on pas citer d'exemples où l'on a vu précisément cette finance internationale apporter à des régimes socialistes un appui que ceux-ci n'ont pastoujours dédaigné. Quoi qu'il en soit, les rois sans armées du super Etat sans frontière — pour parler comme M. de Pierrefeu — sont bien obligés, lorsqu'ils ont une décision à prendre, de tenir compte des faits et des réalités économiques et c'est une erreur de croire qu'ils peuvent agir sous la poussée de l'esprit de parti ou sous l'influence des idées que l'on se fait du crédit dans les milieux où règne la doctrine collectiviste. En fait, ils n'envisagent, ils ne peuvent envisager, que les symptômes bien établis de la situation des marchés financiers et l'étude de ces symptômes suffit largement à leur tâche.

D'ailleurs, pour ce qui est de la Banque des règlements internationaux, cette hégémonie financière ne pourrait guère provenir que d'un accord entre les banques d'émission dont la représentation au Conseil de la Banque est, nous le savons, prépondérante. On se demande alors comment se réaliserait pratiquement une action du genre de celle qu'envisageaient MM. Bonnet et Margaine. Même si l'on tient pour illusoire le contrôle et le

pouvoir des Etats sur les banques d'émission, on peut estimer cependant qu'une décision de cette nature aurait quelque peine à réunir une majorité. On pourrait observer en effet que les représentants des instituts d'émission, s'ils travaillent à Bâle en parfaite harmonie, ne s'entendent pas pour cela comme larrons en foire : la haute conscience des personnalités qui composent l'élite des banques centrales est au-dessus de pareils soupçons. Comment peut-on d'ailleurs parler de possibilités de pression de la B. R. I. sur les changes alors que l'objet de la B. R. I., précisément, est d'aider à maintenir stables les monnaies et que les services monétaires que sont les banques d'émission sont associées pour cette fin ? En supposant même la possibilité de tels agissements contre une monnaie donnée, comment tous les autres participants laisseraient-ils faire, sans redouter pour eux-mêmes les dangers du lendemain ?

Enfin, si négligeable que puisse paraître à quelques-uns le contrôle des Etats sur leurs banques d'émission, ce contrôle cependant n'en existe pas moins et il suffit pour s'en convaincre d'examiner comment sont nommés les gouverneurs des six instituts d'émission fondateurs de la B. R. I.

A part le gouverneur de la Banque d'Angleterre qui ne dépend que du Court of Directors, on constate :

Que le gouverneur de la Banque de France est nommé par le Président de la République, sur proposition du ministre des Finances ;

Que le président de la Reichsbank est nommé par le Conseil général de la Reichsbank et que cette nomination doit être ratifiée par le président du Reich ;

Que le directeur général de la Banca d'Italia ne peut

être élu par le conseil supérieur de la Banque que s'il a été approuvé par le Gouvernement;

Que le gouverneur de la Banque nationale de Belgique peut être suspendu par la couronne;

Que le gouverneur de la Banque impériale du Japon est nommé par le Gouvernement avec l'assentiment impérial.

Quelle est enfin l'importance des capitaux dont dispose la B. R. I. ? Seize à dix huit cents millions de francs suisses environ¹, ce qui, en comparaison des ressources dont disposent une Guaranty Trust et une National Bank of Commerce ou des Sociétés privées en dehors de tout contrôle d'Etat comme les Morgan, les Rothschild, les Kreuger et tant d'autres, n'a rien d'exceptionnellement formidable.

Dans le cas de la Banque des règlements internationaux au contraire, les Etats, par l'intermédiaire de leurs banques d'émission, ont au moins un droit de regard sur l'activité du nouvel organisme international.

*
* *

De cet organisme dont nous avons étudié dans un premier chapitre l'histoire, dans un second, le fonctionnement et les rouages essentiels, il nous reste à expliquer

1. La situation de la B. R. I. ressortait à 1.707 millions de francs suisses au 31 janvier; à 1.861 au 28 février; à 1.901 au 31 mars; à 1.943 au 30 avril; à 2.125 au 31 mai; à 1.780 au 30 juin; à 1.631 au 31 juillet; à 1.605 au 31 août. La situation de la B. R. I. à la date du 30 septembre s'élevait à 1.273 millions de francs suisses, ce qui, comparé au total du 31 août, représente une diminution de 332 millions. Cette diminution est due pour 90 millions à une réduction des dépôts pour le compte d'autres déposants que les banques centrales (opérations liées aux questions de réparations) et pour 242 millions à la diminution des dépôts des banques centrales pour leur propre compte, ce dernier mouvement s'expliquant par l'évolution de la situation monétaire internationale.

maintenant les raisons profondes qui, en dix huit mois, ont pu conduire à sa réalisation.

Car si c'est le désir d'apporter une solution au problème des réparations qui a été la cause directe et pour ainsi dire le prétexte de la fondation de la B. R. I., c'est au mouvement d'idées qui, bien avant la guerre, s'était manifesté déjà en faveur d'une collaboration financière internationale, que l'on doit d'avoir préparé le chemin qui menait à la Banque Internationale de Bâle. L'étude de ce mouvement d'idées, tel sera l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE III

L'IDEE DE COLLABORATION FINANCIERE INTERNATIONALE AVANT ET APRES LA GUERRE

C'est en raison des difficultés communes au milieu desquelles se débattaient les banques d'émission soumises au régime du bimétallisme que se réalisa en 1865 l'Union Latine, première grande application pratique du principe de collaboration des banques centrales.

Pendant la première moitié du ^{xix}e siècle, le régime bimétalliste avait fonctionné assez régulièrement; les écarts de valeur entre l'or et l'argent avaient été de faible amplitude et de sens variable. De 1814 à 1819 par exemple, l'argent fit prime sur l'or; de 1819 à 1850, l'or à son tour fit prime sur l'argent.

Mais, à partir de 1850, l'or se déprécia par rapport à l'argent. Vers 1856, le rapport tomba à 1/15, 3, le rapport légal étant 1/15, 5. L'explication de ce phénomène de dépréciation de l'or était pour les uns le résultat de la découverte et de la mise en valeur des mines d'or d'Australie et de la Californie. D'autres y voyaient la conséquence de l'augmentation de la demande d'argent par suite des progrès du commerce de l'Europe avec les pays d'Extrême-Orient soumis alors et demeurés encore au régime du monométallisme argent.

Quoi qu'il en soit de ces explications, le fait est qu'il se produisit alors un véritable drainage des monnaies d'argent dans les pays bimétallistes et en particulier en France. L'argent fit prime; un écu de 5 francs valait au poids 5 fr. 15, et la spéculation se livra aux opérations suivantes : en 1864 par exemple la prime de l'argent étant étant de 3 %, 1 kilo d'or procurait 15 kilos d'argent à Londres; mais à Paris en portant cet or à la Monnaie, on obtenait 15 kg 1/2 d'argent qui, envoyés à Londres, rapportaient un peu plus de 100 fr. de bénéfice à l'opérateur. De plus, les Anglais qui avaient des remises à faire sur l'Inde préféraient se procurer de l'argent métal à Paris où, moyennant 1 kilo d'or, ils obtenaient 15 kg 1/2 d'argent, plutôt que d'acheter leur argent à Londres où, pour le même poids d'or, ils ne recevaient que que 15 kilos d'argent. Ces deux actions combinées, spéculation des Français portant leur argent à Londres, prélèvement des Anglais sur notre stock argent, expliquent comment notre argent disparaissait complètement de la circulation pour n'y laisser que l'or.

Les autres pays au même régime que nous, la Belgique, la Suisse, l'Italie, souffraient du même mal. Aussi, la Belgique suggéra-t-elle l'idée d'une conférence pour la défense du stock métallique argent. Cette conférence, tenue à Paris, devait aboutir entre les puissances précitées à la signature de la convention monétaire du 23 décembre 1865 à laquelle on donna le nom d'Union Latine. La Grèce y adhéra en 1868; l'Espagne y demanda son admission en 1869, mais elle lui fut refusée.

En entendant, il y a quelques mois, M. Pierre Quesnay insister sur le fait que la B.R. I. n'est ni une banque européenne, ni un organisme mondial, mais une association

des banques centrales des pays dont la monnaie repose sur l'or, pouvait-on s'empêcher de songer à cette Union Latine de jadis, véritable association des banques centrales des pays dont la monnaie reposait alors sur le bimétallisme ?

Le succès de l'Union Latine fut très grand, même dans les pays monométallistes comme l'Angleterre. L'opinion publique déjà à cette époque était favorable au rapprochement des peuples et il sembla, en particulier, que l'union monétaire qui venait d'être créée devait s'élargir et qu'elle était appelée à devenir la base d'un groupement plus important réunissant l'ensemble des pays civilisés. On se livrait à des harangues pleines de rhétorique où l'on préconisait à la fois l'adoption d'une langue et d'une monnaie internationales. L'unité d'aperçu, l'économie de calcul et de temps, la simplicité des opérations arithmétiques, les facilités procurées aux voyageurs, la facilité de transmission des créances internationales, tels étaient les avantages que l'on attendait de l'adoption d'une monnaie unique pour tous les peuples.

Les promoteurs de l'idée de monnaie universelle firent d'ailleurs réussir. En 1867, à l'occasion de l'Exposition Universelle de Paris, une conférence monétaire fut convoquée et se réunit sous la présidence du prince Napoléon. La conférence, à l'unanimité, se prononça en faveur du principe et on ne discuta que sur les moyens pratiques de le réaliser. Le projet cependant échoua par suite de la résistance des pays monométallistes.

Après nos malheurs de 1870, l'œuvre de la commission de 1867 tomba dans l'oubli pendant vingt ans. Vers 1890, d'autres projets parurent, remis en lumière pour des motifs tous différents de ceux de 1867. Ce ne furent plus alors

des idées philosophiques ou le désir de faciliter les transactions internationales qui plaidèrent en faveur d'une monnaie internationale, mais l'espoir de relever le cours commercial de l'argent et d'améliorer la situation des pays bimétallistes.

En 1892, les Etats-Unis prirent l'initiative de réunir à Bruxelles une conférence monétaire internationale pour discuter les moyens de réaliser le bimétallisme international; de nombreux systèmes furent mis en avant : Alfred de Rothschild, délégué anglais, proposa en particulier la création d'un syndicat international chargé de l'achat collectif annuel de 125 millions de francs d'argent pendant cinq ans; cette proposition échoua car les Etats européens posèrent comme condition d'un accord international que les Etats producteurs d'argent prennent des mesures pour réduire la production de ce métal; l'Amérique, pays producteur d'argent, ne crut pas devoir prendre d'engagement.

A partir de 1892 se développe l'idée de créer un billet de banque international et les projets que l'on propose supposent que la monnaie internationale circulera non plus sous forme de pièces de monnaie mais de billets de banque.

En 1893, M. G. François reprend une proposition faite par J. Wolf à la conférence de Bruxelles. « Les billets, dit-il, sont plus maniables que l'or, et si nous avions une circulation internationale de billets ayant cours dans tous les Etats, les écarts de change seraient réduits à rien. Le jour où l'on pourrait expédier du papier remboursable en or et où l'on pourrait se procurer ce papier à prix fixe dans son propre pays, les variations de change deviendraient impossibles. »

M. Raphaël-Georges Lévy, en 1896, proposait à son tour de constituer en pays neutre, à Berne par exemple, une banque d'émission internationale. Cette banque aurait eu des succursales dans chaque pays et remis des billets à qui viendrait déposer de l'or dans ses caisses; ces billets, toujours remboursables en or, auraient porté indication de leur valeur dans les unités de compte des différents pays; il n'y aurait donc pas eu une unité de compte commune, mais un billet échangeable, par exemple, à Londres contre 100 livres sterling, à Paris contre 2521 francs, à New-York contre 485 dollars. Le billet de banque international aurait ressemblé à certains coupons de valeurs mobilières sur lesquels figurent la contrevaletur en différentes monnaies.

L'idée de grouper les instituts d'émission pour leur permettre d'étudier des principes communs, ce que nous appelons, de nos jours, la collaboration des banques centrales, fut exposée la première fois en 1907 par Luigi Luzzati.

Parmi les nombreuses idées si intéressantes et originales qu'a enfantées l'esprit créateur de Luzzati dans l'ordre financier, il en est une à laquelle il s'est attaché pendant les vingt dernières années de sa vie et qu'il a appelée : « la paix monétaire ».

Lorsqu'en 1907 éclata aux Etats-Unis la terrible crise boursière et monétaire qui devait peu à peu s'étendre à l'Europe, en causant partout de si graves perturbations, Luzzatti se mit à étudier les origines et le développement de cette crise, à rechercher les moyens propres à en atténuer les effets et à prévenir le retour de semblables troubles.

Il se rendit compte immédiatement que les remèdes à

apporter devaient être de caractère international, car tous les marchés monétaires du monde sont solidaires : aucun Etat ne peut se soustraire aux effets d'une crise grave qui éclate sur un marché commercial important.

Dès l'année suivante, en 1908, il exposa ses idées à ce sujet dans la communication qu'il fit à l'Académie des Sciences morales et politiques de France.

Dans cette communication, qui avait pour titre : « une conférence internationale pour la paix monétaire », Luzzatti commençait par indiquer les principaux facteurs qui déterminent généralement les crises de bourse et de circulation monétaire et les remèdes apportés ordinairement en pareil cas; relèvements successifs des taux d'escompte, consignation des titres exigée des spéculateurs à la baisse, etc..

Mais ces remèdes, disait Luzzatti, sont insuffisants. Le problème ne consiste pas à guérir le mal, mais à le prévenir, dans la mesure du possible. A cet effet, il faudrait « établir des institutions économiques internationales qui faciliteraient la consolidation de la fraternité humaine ». Etant donnée la solidarité de tous les marchés économiques et financiers et l'interdépendance de plus en plus étroite entre les Etats, telles mesures prises en faveur des faibles profitent souvent aux forts, à ceux qui se croyaient à l'abri de toute atteinte.

Pour réaliser cette idée Luzzatti proposait que l'on convoquât à Paris « une conférence internationale où les représentants techniques des Trésoreries d'Etat et des banques d'émission exposeraient et compareraient ensemble les rapports réciproques de ces institutions et surtout les règlements des banques de circulation dans leur essence et discipline intime ». Cette conférence tien-

drait des réunions périodiques préparées par une commission permanente dont le siège serait à Paris; elle recueillerait, classerait et tiendrait à jour tous les documents utiles, constituant ainsi « un foyer perpétuel d'où sortiraient les améliorations et les perfectionnements du régime des banques ». Ces experts financiers étudieraient également les règlements communs des bourses, des chèques et les rapports d'affaires des banques d'émission entre elles, rapports qui ne sont encore qu'exceptionnels et qui auraient avantage à devenir plus nombreux et plus étroits. On examinerait en outre dans ces conférences l'opportunité de virements entre les banques d'émission et par suite l'intérêt qu'il y aurait à constituer des chambres de liquidation, des *Clearing houses* internationaux. Tous ces moyens, s'ils étaient adoptés, permettraient d'éviter les dangereux et stériles voyages de l'or et d'épargner ce métal précieux qui, disait Luzzatti, « brille par sa présence dans les temps faciles et par son absence dans les temps difficiles ».

L'éminent financier italien préconisait enfin la multiplication des prêts d'or entre les banques d'émission qui produiraient en quelque sorte la division du travail dans ce qu'il appelait « l'assistance internationale pour l'or ».

Ces idées de Luzzati donnèrent lieu à de nombreuses discussions dans divers pays et furent même souvent combattues. Elles poursuivirent cependant leur chemin.

C'est ainsi qu'en avril 1912 les petites banques d'émission d'Europe, réunies à Bruxelles pour établir entre elles des accords inspirés des principes de la mutualité, votèrent des conclusions tendant à la convocation de

réunions périodiques de conférences internationales dans les banques d'émission européennes; leur but serait d'améliorer et perfectionner le système des paiements internationaux. Cette assemblée, s'inspirant également de la pensée de Luzzatti, proposa la création d'un service de mandats internationaux, au profit des titulaires de comptes courants dans les banques d'émission ainsi que d'un *Clearing House* international chargé de liquider les créances et les dettes de toute banque adhérente au moyen de compensation.

Parmi ces propositions votées à la réunion de Bruxelles, quelques-unes reçurent une application pratique : les banques de Suède, de Norvège, et du Danemark notamment, instituèrent le chèque commun et la compensation entre elles.

Pendant la guerre, Luzzatti reprit et développa ses idées lors de la réunion politique qui eut lieu à la Villa d'Este, en 1915, et à laquelle prirent part d'éminentes personnalités de France et d'Italie; puis en 1916, à la Conférence interparlementaire du commerce qui se réunit à Paris. Le moment lui paraissait particulièrement favorable pour faire adopter par les alliés certaines de ses conceptions : à cette époque, on avait sous les yeux le spectacle d'une véritable course à l'or; Luzzatti demanda l'établissement d'un front financier unique destiné à compléter le front unique politique et militaire, ainsi que « l'alliance des Trésoreries d'Etat et des banques d'émission des pays alliés pour faciliter la circulation, pour restreindre les déplacements de l'or, pour régulariser les changes ».

Mais la victoire militaire des alliés, au lieu de consacrer la fraternité dans les intérêts, fit réapparaître les

égoïsmes nationaux. Les ententes rudimentaires conclues entre les Etats-Unis, l'Angleterre et la France pour stabiliser le change furent rompues dès la conclusion de l'armistice, la situation monétaire empira et la spéculation se donna libre cours sur les fluctuations insoupçonnées des changes dont les effets se firent sentir dans le monde entier.

Telles sont les idées du grand financier sur la paix monétaire. Les conceptions qui ont présidé à l'établissement de la Banque des règlements internationaux correspondent plus d'une fois avec celles de Luzzatti, surtout dans la partie relative à la collaboration des banques d'émission, et si nous nous sommes étendus longuement sur les idées de l'éminent homme d'Etat italien, c'est parce que nous pensons qu'il peut être tenu pour le père spirituel de la B. R. I.

*
* * *

Après la guerre, les projets en vue d'une collaboration financière internationale se multiplièrent; leur objectif principal était la reconstitution économique et financière de l'Europe.

Dès 1919, MM. Norman Davis et Lamont présentèrent à la Conférence générale de la paix un plan d'octroi de crédits par les milieux commerciaux et bancaires américains, auquel il ne fut d'ailleurs pas donné suite.

En 1920, le baron Decamp présenta à la Conférence interparlementaire de commerce réunie à Paris un projet de M. Delacroix que celui-ci défendit d'ailleurs lui-même en octobre de la même année à la Conférence financière internationale de Bruxelles.

D'après ce projet, des bons or dont la valeur aurait été énoncée en francs or auraient été émis par un institut monétaire international. Ces bons, productifs d'intérêts, auraient circulé dans le public comme des billets de banque. Ils auraient été garantis par des valeurs or encore détenues par les pays pour le compte desquels on les aurait émis.

Quelles auraient été ces valeurs or ? L'ensemble du capital des Etats, mais estimé à la valeur or ou même, pour les Etats ayant droit à une indemnité allemande, les droits aux versements allemands auraient formé la garantie.

On constate non sans surprise, que sur bien des points ce programme fut repris, quelques années plus tard, par le Dr Schacht ; d'abord comme fondateur de la Rentenbank, en 1923¹ ; ensuite comme chef de la délégation allemande au comité des experts en 1929.

On se souvient en effet, que la banque mondiale propo-

1. La Rentenbank, créée par décret du 15 octobre 1923, fut dotée d'un capital de 3.200 millions de rentenmark (équivalant à des marks-or) au moyen d'une prise d'hypothèque sur toutes les propriétés foncières se montant à 4 % de leur valeur telle qu'elle avait été fixée pour l'établissement de l'assiette du prélèvement pour la défense nationale, ainsi que par l'émission d'obligations hypothécaires spéciales, pour un montant analogue, portant sur l'industrie et le commerce, y compris les banques. Les hypothèques foncières et les obligations hypothécaires étaient libellées en mark-or et portaient intérêt à 6 %. Sur cette garantie, la Rentenbank a émis des *rentenobligations* en dénominations de 500 marks-or et multiples de 500 marks-or, portant intérêt à 5 % et destinées à couvrir l'émission des billets en rentenmark. L'hypothèque devant frapper les biens situés en territoire non occupé étant évaluée à 2.400 millions de rentenmark environ, on n'a émis de rentenobligations que jusqu'à concurrence de cette somme, ce qui a formé le capital de la Banque, tandis que les 800 millions restants étaient considérés comme fonds réserve. La limite d'émission des rentenmarks se trouvait donc être 2.400 millions. La Rentenbank commença à fonctionner au milieu de novembre 1923, époque à laquelle la Reichsbank cessa d'escompter les bons du Trésor. Le 30 août 1924, une loi fut votée concernant la liquidation des billets de la Rentenbank en circulation.

sée par le président de la Reichsbank devait émettre en contre-partie de la dette allemande des certificats que les banques d'émission auraient dû accepter comme de l'or.

Aussi les objections faites au Dr Schacht en 1929 sont-elles exactement les mêmes que celles que l'on fit en 1920 au projet Delacroix, à savoir que ce projet aboutirait à une énorme inflation, à une dépréciation formidable de l'or ou, autrement dit, à une hausse considérable des prix, comme conséquence inéluctable de toute création gratuite d'une trop forte quantité de moyens de paiement. M. Decamps, alors chef du service des études économiques à la Banque de France, comme M. Quesnay dix ans plus tard, expliqua, comme le fit ce dernier, les effets qu'auraient l'émission de ces bons or garantis par les versements allemands.

« Le système (mobilisation de la créance interalliée) est bon, mais à une condition, c'est qu'on ne voudra pas faire des bons or, représentant l'indemnité allemande, une monnaie internationale; on ne doit en faire une monnaie internationale ni directement, en leur conférant le pouvoir libératoire, ni indirectement, en les admettant à l'échange dans les banques d'émission contre des billets de banque nationaux. Si on essayait d'en faire directement ou indirectement une monnaie internationale, on ruinerait le système à la base; je ne crois pas qu'on puisse le faire accepter par aucun des pays créanciers. L'indemnité allemande représente une immobilisation à plus ou moins long terme, les bons or qui résulteraient de son fractionnement seront eux aussi, qu'on le veuille ou non, des valeurs immobilisées. »

La conférence parlementaire ayant refusé d'approuver le projet de M. Delacroix, celui-ci le représenta

lui-même à la conférence de Bruxelles. Il essaya de montrer que l'accusation d'inflation dont son système faisait l'objet n'était pas fondée et il insista particulièrement sur le caractère de *clearing* de l'institut international qu'il avait conçu. Modifiant quelque peu son projet primitif, il précisait que l'institut ne serait amené à émettre des bons que « dans la mesure où la compensation ne serait pas possible et tout spécialement en vue de régler des différences momentanées ». Cette restriction ne fixant pas de limite à l'émission des bons, il faut donc croire que l'émission n'aurait eu d'autre limite que l'étendue du déficit de la balance; il y aurait donc parfaitement pu y avoir d'importantes émissions de monnaie internationale. Le projet Delacroix fut étudié par la commission chargée de s'occuper des crédits internationaux; il ne fut pas retenu.

En 1921, M. Frank A. Vanderlip exposa à son tour un plan qui consistait à donner à l'Europe une organisation bancaire semblable à celle des Etats-Unis. Une grande banque, la Gold Reserve Bank for United States of Europe — les Etats-Unis d'Europe, déjà ! — aurait été montée au capital de un milliard de dollars souscrit en actions de 100 dollars chacune. Ces actions auraient été divisées en deux séries; la série A, réservée aux souscripteurs américains, aurait été remboursable à tout moment au taux de 120 %; la série B, réservée aux souscripteurs européens, aurait donné aux porteurs des actions des droits identiques, mais n'aurait pas comporté la faculté de remboursement.

La Gold Reserve Bank devait émettre des billets convertibles en or, le stock d'or devant couvrir l'émission jusqu'à concurrence de 20 % au minimum; 5 milliards

de billets pouvaient donc être émis. La convertibilité des billets pouvait être suspendue en cas de guerre, de crise ou d'appel abusif, en cas de panique, au stock d'or de la banque. Ces billets ne pouvaient en aucun cas permettre de faire des avances aux Gouvernements ou aux municipalités; ils devaient être remis en échange de garanties consistant en titres mobiliers et ne servir qu'à la mobilisation des créances à court terme.

La Gold Reserve Bank devait être administrée par un Conseil de 9 *trustees* avec un nombre égal de suppléants. La majorité au Conseil devait appartenir à des américains jusqu'au remboursement partiel de la tranche américaine.

Des filiales de la Gold Reserve Bank, les Gold Reserve National Banks, devaient être créées sur demande des Gouvernements intéressés dans les différents pays d'Europe.

Les Gouvernements devaient s'engager à ne mettre aucun obstacle à la circulation des billets émis par la Gold Reserve Bank ni à la conclusion de contrats ou à l'ouverture de comptes convenus payables en ces billets : ils devaient en outre prendre l'engagement de ne frapper d'aucune taxe ou impôt la Gold Reserve Bank.

En contre partie de ces avantages, les Etats sur le territoire desquels les filiales de la Banque devaient être établies, devaient participer aux bénéfices de la National Bank.

Chaque filiale devait être administrée par un président et cinq gouverneurs nommés par le Conseil de la Gold Reserve Bank. Le capital des filiales devait être souscrit par la Gold Reserve Bank qui pouvait en outre, au moyen des billets, faire des avances aux dites filiales

contre une couverture d'or (20 % minimum) et d'effets de commerce soumis à son réescompte.

M. Vanderlip se proposait par ce système de relever les facultés d'achat des pays européens en leur permettant de procéder à une restauration de leurs changes; son but était d'attirer en Europe les capitaux américains tout en en permettant le remboursement progressif et de doter en même temps le vieux continent d'une monnaie internationale devant circuler à la parité de l'or.

M. Nogaro, dans la *Revue économique internationale*¹, fit une critique complète du projet Vanderlip et montra en particulier que pour maintenir le dollar d'Europe au pair de l'or, il aurait fallu lui donner pouvoir libératoire dans tous les Etats et auprès de toutes les banques de réserves des Etats-Unis d'Amérique, point sur lequel l'auteur du projet ne s'était pas prononcé.

A cette occasion, M. Nogaro indiqua en outre les conditions auxquelles lui paraissait devoir répondre un institut susceptible de contribuer au rétablissement de l'équilibre des transactions internationales et du change. Ayant en effet remarqué que l'on avait ordinairement recours aux crédits extérieurs pour fournir au marché des changes les devises qui lui manquaient, M. Nogaro proposa de donner à cette solution empirique un caractère systématique; au lieu d'ouvrir ici et là des négociations pour obtenir des crédits, il suffisait de créer un institut international qui ouvrirait à chaque nation un compte proportionné aux besoins normaux de ses versements à l'étranger.

Reprenant cette esquisse quelques années plus tard dans son livre sur *La monnaie et les phénomènes moné-*

1. *Revue économique internationale*, janvier 1922.

lares contemporains, M. Nogaro proposait la création d'un institut international de crédit à constituer au moyen d'un capital souscrit par emprunt international.

Cet institut aurait ouvert à toutes les nations offrant les garanties requises un crédit correspondant aux besoins normaux de leur balance des comptes; sur ce crédit, les traites émises en livres ou en francs or, par exemple, dans chacun des pays adhérents, auraient été réglées par un office national de change, unique correspondant dans chaque pays considéré de l'institut international de crédit. Il était entendu que le crédit ouvert à l'office national de change et qui était uniquement destiné à couvrir dans les périodes difficiles le solde négatif de la balance, devrait être reconstitué dès le retour à des jours meilleurs.

Ce mécanisme présente une grande analogie avec celui de la Banque des règlements internationaux fonctionnant comme *clearing* de change, puisque la R. R. I. peut se trouver en mesure en période de tension du marché des changes, d'avancer des devises, à charge pour la banque centrale emprunteuse, de rembourser, le moment venu, les sommes prêtées.

En 1922, M. Robert Owen exposa un projet étroitement inspiré de celui de M. Vanderlip et qui ne présentait au fond que de légères différences avec celui de l'ancien président de la National City Bank.

La banque envisagée devait être montée au capital de 500 millions de dollars et son émission devait être limitée à 2.500 millions; les chiffres de M. Vanderlip étaient simplement dédoublés.

M. Owen estimait en outre que l'or dont la banque aurait besoin pourrait lui être fourni par les banques

fédérales de réserve, leur évitant ainsi une stérilisation inutile et coûteuse du métal précieux.

Les Etats-Unis, hostiles déjà aux emprunts émis par les Etats européens dans le public américain, ne l'auraient-ils pas été encore davantage aux avances de Trésorerie? C'est probable; quoi qu'il en soit, il ne fut pas donné suite au projet.

Au cours de l'année 1922, quantité d'autres systèmes furent encore proposés en vue d'une réorganisation économique de l'Europe; constitution d'une caisse internationale de conversion préconisée par Emilio Frers, création d'une centrale de devises proposée par l'association des importateurs et exportateurs américains, sans parler des projets Mountain, Hitchcock, Brianchaninov, Heymann et tant d'autres que leurs auteurs présentaient comme susceptibles de rendre au vieux monde sa santé économique et financière.

C'est dans cette atmosphère que s'ouvrit en avril 1922 la Conférence économique internationale de Gênes.

*
**

A vrai dire, la première manifestation collective d'après guerre en faveur de l'assainissement monétaire et financier est la Déclaration économique du Conseil suprême de la Conférence de la paix où les puissances représentées indiquaient déjà la nécessité d'une collaboration continue en vue de la restauration de l'Europe.

Ce sont cependant les travaux de la Conférence financière internationale de Bruxelles qui marquent, dans ce domaine, le premier grand effort international dans le sens d'une action positive.

Les débats de la conférence, qui durèrent du 24 septembre au 8 octobre 1920, s'inspirèrent de la résolution prise par le Conseil de la Société des Nations le 13 février de la même année.

« La Société des Nations convoquera une Conférence internationale dans le but d'étudier la crise financière et de rechercher les moyens d'y remédier et d'en atténuer les dangereuses conséquences. »

Les membres de la Conférence, au nombre de quarante-vingt-six, bien que désignés par leurs Gouvernements respectifs, se réunirent en qualité d'experts et non pas comme porte-parole d'une politique officielle. Ils avaient été choisis parmi les personnalités connues pour leur science des affaires, tant dans le domaine privé que dans le domaine public; ils représentaient trente-neuf pays, soit 75 % de la population du globe.

Pour la première fois depuis 1914, les représentants des belligérants et des neutres se réunissaient pour délibérer en commun : la Conférence tirait de cette constatation un heureux présage d'avenir. « Elle espère, lit-on dans son rapport, qu'elle inaugure ainsi une ère nouvelle de coopération et de bonne volonté qui assurera le maintien de la civilisation. »

Après avoir tracé un résumé rapide de la situation économique et financière du monde, la Conférence s'attachait ensuite à situer les remèdes à cette situation, convaincue que « c'est seulement par une politique de collaboration franche et entière que les nations peuvent espérer retrouver leur ancienne prospérité. »

Les conclusions auxquelles on parvint furent formulées dans quatre séries de résolutions proposées par les quatre commissions entre lesquelles la Conférence avait réparti ses travaux, commission des finances publiques,

commission de la circulation monétaire et du change, commission du commerce international, commission des crédits internationaux.

Entre autres recommandations (nécessité pour les Etats de faire des économies, d'arrêter l'inflation, de revenir au régime de l'étalon or), la Conférence préconisait la formation d'un organisme international qui serait mis à la disposition des Etats qui désireraient recourir au crédit pour assurer le paiement de leurs importations essentielles.

Le projet Ter Meulen était une tentative en vue de surmonter les difficultés pour les commerçants de certains pays d'obtenir les crédits à court ou à long terme, indispensables à leurs importations.

Ce projet consistait essentiellement en ceci, qu'il fournissait au commerce un encouragement au moyen de garanties spéciales destinées à renforcer le crédit des importateurs; ces garanties auraient été constituées par des obligations qui auraient été prêtées par l'Etat émetteur à ses propres nationaux; la valeur intrinsèque de ces obligations aurait été établie de façon à inspirer confiance aux prêteurs, du fait que ces obligations n'auraient pu être émises que jusqu'à concurrence de la valeur or de l'encaisse qui les aurait couvertes, valeur qu'aurait vérifiée une commission internationale d'hommes compétents choisis par la Société des Nations.

Dans un autre ordre d'idées, la Conférence signalait encore l'intérêt qu'il y aurait à réaliser des progrès dans certaines questions particulières : unification des diverses législations sur les lettres de change et les connaissements; publication de renseignements financiers clairs et comparables entre eux; entente internationale

au sujet des titres perdus ou volés; création d'une chambre internationale de compensation, etc.

Tel est le plan de réformes intérieure et d'action internationale préconisé par la Conférence. Celle-ci faisait sans doute appel en première ligne à l'effort propre de chacun des Etats intéressés, mais elle reconnaissait la nécessité d'une collaboration internationale, notamment pour l'organisation de l'octroi des crédits. La Conférence formulait à cette fin une recommandation dans le sens de la création d'un organisme international; elle émettait également le vœu que pour l'étude des problèmes dont elle avait été chargée, fût institué un organisme permanent et qu'au surplus on envisageât une nouvelle réunion de la Conférence à une date ultérieure.

Le premier de ces desiderata devait trouver sa satisfaction dans la constitution du comité financier de la Société des Nations. Quant à une nouvelle réunion de la Conférence, on peut estimer que le vœu qui y était relatif fût de son côté, pour une part, réalisé, par la convocation de la Conférence économique internationale de Gênes en avril 1922.

Les conceptions dont s'inspirent les résolutions de la Conférence de Gênes, en ce qui concerne les problèmes relatifs à la monnaie et aux changes sont les mêmes que celles qui dictèrent les recommandations de Bruxelles. Mais on sent que l'on se trouve à une phase différente de l'évolution de la période d'après-guerre.

Dans un certain nombre de pays, la crise monétaire s'est aggravée au delà de tout ce que l'on avait pu antérieurement imaginer. Le marché des changes est bouleversé, la nécessité d'une action énergique est ressentie avec plus d'acuité encore que par le passé.

D'autre part, la consolidation relative de la situation monétaire qui avait eu lieu dans différents pays, notamment dans les pays extra-européens, dans certains pays neutres et en Grande-Bretagne, laisse entrevoir la possibilité pratique d'un retour plus ou moins rapide de ces pays à l'étalon or.

Aussi, la Conférence de Gênes envisage-t-elle avec plus de hardiesse que celle de Bruxelles la question des mesures positives à adopter, notamment sur le terrain international, en vue de l'assainissement monétaire.

Tandis que la Conférence de Bruxelles s'en était tenue, sur des points essentiels, à des desiderata à échéance indéterminée, la Conférence de Gênes formule des résolutions précises indiquant qu'« il est de l'intérêt général que les gouvernements européens déclarent, dès à présent, que l'établissement d'un étalon or est le but final vers lequel ils tendent et qu'ils se mettent d'accord sur le programme par l'application duquel ils se proposent d'atteindre ce but. »

Quant aux points essentiels du programme proposé on peut les résumer comme suit : orientation systématique de la politique des différents Etats en matière monétaire dans le sens de l'étalon or; détermination de la valeur or des différentes unités monétaires nationales; constitution de réserves correspondantes, réserves pouvant consister soit en stocks d'or, soit en valeurs et devises équivalentes à l'or; conclusion d'une convention internationale en vue de la constitution des réserves d'or et de la coordination des demandes de ce métal émanant de différents pays.

La conférence indique d'autre part, comme indispensable au succès des mesures à prendre, l'obligation

pour les Etats participants à la convention de maintenir l'unité monétaire nationale à la valeur fixée, sous peine d'exclusion, la liberté d'action des banques centrales qu'il conviendrait d'affranchir de toute influence politique et enfin l'application du grand principe de coopération des banques centrales des différents pays.

« Les mesures d'assainissement monétaire seront facilitées si l'on parvient à développer la pratique d'une coopération constante entre les banques centrales d'émission ou les banques chargées du contrôle de la politique suivie en matière de crédit dans les divers pays. Une telle coopération des banques centrales qui ne serait pas nécessairement limitée à l'Europe, donnerait la possibilité de coordonner la politique suivie en matière de crédit sans entraver la liberté d'aucune banque. Il est suggéré qu'une réunion des représentants des banques centrales ait lieu à une date prochaine afin d'examiner les moyens les plus convenables pour donner effet à la présente recommandation. » (Résolution 3.)

La Conférence insistait sur la nécessité de cette collaboration en précisant encore :

« Afin de développer la pratique d'une coopération constante entre les banques centrales et les banques réglant la politique suivie en matière de crédit dans les différents pays, ainsi qu'il est recommandé à la Résolution 3, cette Conférence émet le vœu que la Banque d'Angleterre soit invitée à convoquer une réunion des dites banques, aussitôt que possible, afin qu'elles examinent les propositions adoptées par la Conférence et fassent des recommandations à leurs gouvernements respectifs en vue d'adopter une convention monétaire internationale. »

La Conférence des banques centrales des différents

pays prévue par cette résolution ne fut point convoquée et il fallut attendre pour que cette coopération soit organisée comme un fait général la création de la Banque des règlements internationaux qui, association de banques d'émission, a précisément pour objet, conformément à l'article 3 de ses statuts, « de favoriser la coopération des banques centrales ».

*
* *

Ainsi donc, si la liquidation du passé, la liquidation de la guerre, a bien été la cause directe de la fondation de la Banque des règlements internationaux, la raison profonde, celle qui explique cette réalisation si rapide et qui, même sans les réparations, même sans les dettes de guerre, nous eût un jour fatalement conduits à la création d'une Banque internationale, c'est, comme nous l'a montré le développement des idées en faveur d'une collaboration financière entre les nations, la nécessité d'adapter à la vie économique moderne, le système financier sur lequel elle repose et dont un Luzzatti, il y a plus de vingt ans, soulignait déjà les faiblesses.

Qu'on le veuille ou non, il existe maintenant entre les peuples des liens si serrés, une interdépendance si profonde, une solidarité financière si étroite, que c'est à juste titre que M. Pierre Quesnay a pu dire qu'« il y a aujourd'hui plus de liens entre Paris et Vienne qu'il n'y en avait il y a cent ans entre Lille et Bordeaux. » C'est pourquoi, « de même qu'on a progressivement évolué de l'économie individualiste à l'économie nationale, le monde capitaliste moderne doit évoluer,

aujourd'hui, de l'économie nationale à l'économie internationale, ou disparaître ».

Dans le domaine financier, la B. R. I. est une première étape de cette évolution indispensable, vers laquelle, il faut tendre.

DEUXIÈME PARTIE

**La Banque des Règlements
internationaux
et l'organisation de la paix économique**

Sur les fonctions de la Banque des règlements internationaux, en tant que *trustee* des puissances créancières, tout a été dit et remarquablement dit.

Les experts voulaient, on s'en souvient, donner aux paiements politiques un caractère commercial. En instituant entre le débiteur et les créanciers un intermédiaire commercial, leur but était de faire oublier autant que possible, aux uns et aux autres, l'origine de la dette; ils désiraient en outre faire de cet intermédiaire un organisme de collaboration et non plus de contrôle.

Ce rôle et ces fonctions, par sa seule création, la Banque des règlements internationaux pouvait les assurer. Une fois créé, l'intermédiaire bancaire pouvait, sur instructions, disposer de la part revenant aux différents Gouvernements, en affecter une partie au service d'emprunts de mobilisation dont ils percevraient le capital, leur remettre le reste ou sur leur ordre transférer les sommes nécessaires aux Etats vis-à-vis desquels ils auraient eux-mêmes des dettes internationales à régler.

Les discussions de La Haye, les discours parlementaires ont mis ce rôle en lumière et c'est sur ces points surtout que l'on a insisté lors de la fondation de la B. R. I. : possibilité de mobilisation, simplification du mécanisme des paiements politiques.

Rien de plus facile, en effet, tous les mois, en recevant l'annuité inconditionnelle, que d'en transmettre une partie aux établissements faisant le service de l'emprunt

Young et une partie aux Trésoreries des puissances créancières. Rien de plus facile également de mettre de côté, chaque mois, sur la partie des annuités susceptibles de moratoire, les sommes nécessaires pour payer en marks à l'Allemagne les livraisons en nature et d'accumuler le reste à des comptes devises utilisés chaque semestre pour le paiement des dettes interalliées.

Ce mécanisme était monté dès la fondation de la Banque et résultait des dispositions contenues dans le contrat de trust; il a fonctionné parfaitement jusqu'à l'entrée en vigueur du plan Hoover; ses avantages sont évidents, mais ils résultent de la création même de la Banque, non de son développement. Ce n'est pas dans cette voie que nous pourrions montrer l'action de la Banque des règlements internationaux dans l'organisation de la paix économique.

Les experts réunis à Paris ont, en effet, vu plus loin; ils ont entendu créer un organisme dont le fonctionnement préparerait l'avenir, permettrait d'avancer graduellement sur le chemin de la solidarité monétaire et de la restauration économique du monde.

Parmi les très nombreuses questions qu'ils discutèrent alors, il en est deux qui retinrent particulièrement leur attention :

Le problème des transferts, la nécessité de maintenir la monnaie stable, malgré les difficiles problèmes internationaux;

Le problème de la restauration économique du monde, la nécessité de faciliter les mouvements de capitaux pour intensifier l'activité du commerce international, rendre ainsi plus normaux les échanges, plus faciles les paiements.

C'est autour de ces deux idées : renforcement de la sécurité monétaire et internationalisation des mouvements de capitaux, que gravite depuis l'origine l'activité de la Banque des règlements internationaux. C'est au progrès et à la réalisation de ces deux idées qu'elle travaille et c'est pour cela qu'elle s'est constituée en association de banques centrales, contribuant ainsi à coordonner la politique de ces institutions.

C'est à l'étude de l'activité de la B. R. I. dans ces domaines que nous consacrerons les chapitres suivants.

CHAPITRE PREMIER

LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX ET LES PROBLEMES MONETAIRES

I

Par leur ampleur et par l'enchevêtrement des rapports qu'elles ont fait naître entre une quantité de pays débiteurs et créanciers, les dettes politiques nées de la guerre ont introduit dans l'économie mondiale un facteur nouveau parmi tous ceux qui agissent sur les phénomènes monétaires.

Ces dettes, par ailleurs, ont été créées pour une longue période et l'on sait en effet, que les annuités fixées par les accords interalliés d'une part, par le plan Young d'autre part, s'échelonnent jusqu'en 1988, c'est-à-dire pendant près de soixante ans.

Que l'on songe d'autre part à la complexité de ces dettes et que, pour s'en faire une idée, on prenne par exemple le cas de la France : elle est à la fois créancière de l'Allemagne pour des annuités libellées dans la monnaie du débiteur, en reichsmarks, créancière de la Roumanie pour des annuités libellées en francs or de 0 g. 32.258, créancière enfin d'autres pays pour des sommes exprimées dans les textes soit en reichsmarks, soit en francs; elle est, par contre,

débitrice à l'égard des Etats-Unis et de l'Angleterre pour des montants spécifiés en dollars et en livres sterling et elle a enfin à effectuer des rétrocessions calculées en reichsmarks au profit de certains pays.

Toutes les opérations annexes à ce problème international comportent la même nécessité de conversions constantes; l'émission des obligations Young en juin 1930 représentait la mobilisation d'une fraction de l'annuité inconditionnelle attribuée aux Etats créanciers par le plan; cette annuité et le service actuel de l'emprunt sont habituellement exprimées en reichsmarks; le montant de l'émission, par contre, fut fixé en chiffres ronds à 300 millions de dollars; la souscription eut lieu sur neuf marchés différents et son produit fut réparti entre sept Etats !

Il serait sans intérêt de faire ici une étude complète des dettes et des créances multiples résultant des accords de La Haye et des différents arrangements conclus en même temps que les accords généraux, ce qui exigerait en outre des tableaux fort importants. Les chiffres groupés ci-dessous¹ ne s'appliquent qu'à l'exercice allant du 1^{er} avril 1930 au 31 mars 1931 ainsi qu'à l'exercice suivant, 1^{er} avril 1931 au 31 mars 1932. Ces données donneront une idée de la physionomie des paiements internationaux résultant des obligations imposées à l'Allemagne par les accords de La Haye de janvier 1930 aussi bien que des divers accords interalliés pour le règlement des dettes de guerre.

1. On sait qu'en vertu du plan Hoover le paiement des dettes intergouvernementales est suspendu pendant un an, du 1^{er} juillet 1931 au 30 juin 1932.

I. Allemagne.

Montant de l'annuité allemande pour l'exercice 1930-1931 : R.M. 1.641.600.000.

Montant de l'annuité allemande pour l'exercice 1931-1932 : R.M. 1.618.900.000.

En millions de R.M.

	<i>Non différable</i>	<i>Différable</i>		<i>Total</i>	
	1930-31-32	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
France	500	400.7	338.4	900.7	838.4
Emp. britannique	55	311.8	307.1	366.8	362.1
Italie	42	114	148.9	156	190.9
Belgique		98.2	102.6	98.2	102.6
Roumanie		10	12	10	12
Yougoslavie	6	73.4	73.3	79.4	79.3
Grèce		3.6	6.7	3.6	6.7
Portugal	2.4	10.8	10.8	13.2	13.2
Japon.....	6.6	6.6	6.6	13.2	13.2
Pologne		0.5	0.5	0.5	0.5
	612	1.029.6	1.006.9	1.641.6	1.618.9

Ces sommes jusqu'à l'application du moratoire étaient versées mensuellement par douzième à la B. R. I. qui

détient, en qualité de *trustee* le certificat de dette délivré par le Gouvernement allemand.

Ces sommes devaient être payées en monnaie autre que le reichsmark, sauf en ce qui concerne les réparations en nature, les Reparations Recovery Acts et autres procédures similaires¹. Les versements étaient répartis par le *trustee* dans la proportion du tableau précédent.

II. Puissances créancières

Comme on le remarquera dans les tableaux suivants, les différents Etats créanciers de l'Allemagne ne reçoivent pas exactement le montant des versements effectués pour leur compte entre les mains du *trustee*. Ce dernier, en effet, prélève une commission de 1 %/oo sur tous les paiements effectivement reçus du Gouvernement allemand et il retient à chaque pays ayant mobilisé une fraction de son annuité inconditionnelle le montant du service de l'emprunt dont ce pays a été bénéficiaire.

1^o FRANCE

CREANCES

	1930-31	1931-32	1939-31	1931-32
			<i>En milliers de francs</i>	
S/ Allemagne RM ..	863.594.000	795.163.000	5.250.650	4.834.600
S/ Roumanie Fr. or ..	1.993.325	2.562.547	9.967	12.813
S/ Yougoslavie RM ..	309.900	206.165	1.887	1.253
S/ Yougoslavie Fr. ..	11.036.060	14.189.220	11.036	14.189
S/ Grèce Fr.	1.693.555	1.009.402	1.694	1.009
S/ Tchécosl. RM ...	3.187.854	3.187.854	19.439	19.439
			5.294.673	4.883.303

1. Le montant des sommes prévues au titre des prestations en nature et Reparations Recovery Acts s'élève à :
 R.M. 739.587.000 pour l'exercice 1930-1931.
 R.M. 663.838.700 pour l'exercice 1931-1932.

DETTES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de francs</i>	
Aux Etats-Unis \$...	54.325.000	39.993.250	1.386.374	1.020.628
A la Gr.-Bretagne £ ..	12.500.000	12.500.000	1.552.525	1.552.625
A la G.-Bretagne RM.	16.650.000	16.650.000	101.232	101.232
A l'Italie RM	3.500.000	3.500.000	21.280	21.280
			3.061.511	2.695.765

2° GRANDE-BRETAGNE

CREANCES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de livres</i>	
d/ Allemagne RM ..	352.745.000	345.704.000	17.266	16.921
S/ France £	12.500.000	12.500.000	12.500	12.500
S/- France RM	16.650.000	16.650.000	815	815
S/ Italie £	4.250.000	4.250.000	4.250	4.250
S/ Italie RM	9.000.000	9.000.000	440	440
S/ Belgique RM ...	3.150.000	3.150.000	154	154
S/ Roumanie £	250.000	250.000	250	250
S/ Yougoslavie £	300.000	300.000	300	300
S/ Grèce £	300.000	350.000	300	350
S/ Portugal £	350.000	350.000	350	350
S/ Tchecosl. RM	1.384.519	1.384.519	68	68
			36.693	36.398

DETTES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de livres</i>	
Aux Etats-Unis \$...	160.780.000	159.940.000	33.034	32.862

3° ITALIE

CREANCES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de livres</i>	
S/ Allemagne RM ..	152.267.000	186.506.000	692.125	847.754
S/ France RM	3.500.000	3.500.000	15.909	15.909
S/ Tchecosl. RM ..	3.146.632	3.146.632	14.300	14.300
			722.334	877.963

DETTES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de livres</i>	
Aux Etats-Unis \$...	6.260.625	14.613.687	119.100	277.872
A la G.-Bretagne £ ...	4.250.000	4.250.000	393.950	393.950
A la G.-Bretagne RM .	9.000.000	9.000.000	40.909	40.909
			553.959	712.731

4^o BELGIQUE

CREANCES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de belgas</i>	
S / Allemagne RM ..	98.118.000	102.498.000	169.169	176.720
S / Tchécosl. RM ...	418.816	418.816	722	722
			169.891	177.442

DETTES

	1930-31	1931-32	1930-31	1931-32
			<i>En milliers de belgas</i>	
Aux Etats-Unis \$...	6.450.000	7.550.000	46.367	54.275
A la G.-Bretagne RM .	3.150.000	3.150.000	5.431	5.431
			51.798	59.706

Les créances de la France, de la Grande-Bretagne, de l'Italie et de la Belgique sur l'Allemagne représentent plus de 80 % du total, le reliquat étant partagé entre la Yougoslavie, le Portugal, le Japon, la Roumanie, la Grèce et la Pologne. Outre les sommes indiquées ci-dessus, l'Allemagne a envers les Etats-Unis une dette d'environ 66,3 millions de reichsmarks pour l'exercice 1930-1931 et 66,1 mil-

lions de reichsmarks pour l'exercice 1931-1932, dont le paiement est effectué par elle directement sans passer par la B. R. I.

Si enfin l'on regroupe l'ensemble des créances des Etats-Unis sur les Gouvernements d'Europe d'après les éléments qui précèdent, on obtient en milliers de dollars les sommes suivantes :

	1930-31	1931-32
Allemagne	15.785	15.740
France	54.325	39.993
Grande-Bretagne	160.780	159.940
Italie	6.261	14.614
Belgique	6.450	7.550
Divers	830	1.035
	244.431	238.872

Les quelques chiffres que nous venons de donner expriment d'une façon suffisamment claire l'importance des mouvements de capitaux qui résultent du règlement des dettes politiques entre Etats. Et l'on comprend que si les Gouvernements avaient été laissés libres de se porter acheteurs de devises sur le marché des changes en vue de constituer les réserves nécessaires pour ces paiements, ils auraient fort risqué, quelle que soit leur habileté, de troubler le fonctionnement normal des changes, en raison même de leurs demandes.

Les Gouvernements, en effet, risquent tout d'abord de jeter le trouble sur le marché des changes au moment de leurs achats car en plaçant à court terme les disponibilités qu'ils se procurent, ils augmentent d'autant la masse des capitaux flottants pendant le temps qui s'écoule entre leurs achats de devises et la livraison de ces

devises; ils s'exposent d'autre part par ce fait à désorganiser les marchés monétaires extérieurs tant au moment de leurs placements qu'au moment de leurs retraits.

Il faut aussi noter que les fonds ainsi détenus à court terme sont parfois prélevés sur le marché des capitaux à long terme et détournés, par suite, de leur destination initiale qui est en général le développement de la production.

Si l'on considère enfin que ces accumulations de devises font alors double emploi avec les réserves d'or et de changes détenues par les instituts d'émission, on comprend à quel point il était devenu dangereux de laisser aux Gouvernements le soin de procéder eux-mêmes à leurs opérations de transferts. C'est pourquoi on en chargea la B. R. I. Dans le premier rapport annuel de la Banque, M. Mac Garrah déclarait :

« Certaines Trésoreries, qui conservent des dépôts par l'intermédiaire de leurs banques centrales, ont accumulé à la Banque les sommes qui leur sont nécessaires pour couvrir leurs paiements extérieurs. Nous avons reçu, de ce chef, des dépôts qui représentaient 31 % de notre situation à fin novembre 1930 et 21 % au 31 mars 1931. Cette catégorie de dépôts a permis l'organisation d'un *clearing* des paiements intergouvernementaux, évitant de nombreuses conversions d'une devise en une autre devise, opérations qui, si elles avaient été effectuées par l'intermédiaire des marchés des changes, auraient risqué d'y provoquer inutilement des perturbations. L'organisation du *clearing* intergouvernemental constitue une facilité nouvelle pour les opérations financières internationales. »

Si la B. R. I. constitue une facilité nouvelle pour les opérations financières internationales, et en particulier

pour le règlement des dettes politiques entre Etats, il reste cependant clair que le nouvel organisme ne pouvait pas, par son existence seule, faire disparaître le problème des transferts, soulevé surtout en matière de réparations dues par l'Allemagne et que des événements récents ont remis de nouveau au premier plan des préoccupations internationales.

La difficulté des transferts, à l'époque du traité de Versailles, fut, on s'en souvient, pour ainsi dire ignorée. Dans la suite, à l'époque du plan Dawes, on fit de la possibilité des transferts la condition *sine qua non* du paiement des réparations. Au moment du plan Young les idées de nouveau changèrent et l'on dénonça alors l'erreur économique de l'organisation des transferts. Oublieux des théories de l'économie classique, disait-on, les économistes se sont laissés effrayer à tort par le problème des transferts : un pays finit toujours par avoir des moyens de paiements internationaux proportionnés au montant de ses dettes extérieures.

Et l'on fit remarquer que s'il est certain qu'un pays ne s'acquitte de ses dettes extérieures que grâce à des excédents de la balance des comptes, il ne faut pas croire cependant que la balance d'un pays doive demeurer toujours identique à elle-même. Tout au contraire, la balance des comptes d'un pays est en perpétuel devenir et la thèse suivant laquelle on ne saurait procéder aux transferts qu'avec des excédents préalables de la balance des comptes, exacte statiquement, ne l'est pas dynamiquement. Le fait même de procéder aux transferts peut dans certaines conditions, susciter la création d'excédents de la balance grâce auxquels les transferts peuvent avoir lieu.

S'appuyant sur la théorie du revenu, M. Aftalion,

dans plusieurs articles de l'*Information économique et financière*¹ expliquait ainsi la tendance certaine du retour de la balance à l'équilibre :

« Cette tendance pourrait bien dériver de l'égalité fondamentale entre revenu et production d'un pays. Abstraction faite des relations avec l'étranger, on peut dire que le revenu d'un pays est égal à la valeur de sa production et s'emploie à l'achat de cette production. Tout produit vendu est source d'un revenu équivalent pour le vendeur et lui permet de racheter un autre produit de valeur identique. L'ensemble des produits vendus ou l'ensemble de la production est source d'un revenu total égal à sa valeur. Si la valeur de la production se monte à 40 milliards, c'est à 40 milliards aussi que se monte le total des revenus. Et ce revenu global de 40 milliards peut acheter cette production globale de 40 milliards.

« Si faisant intervenir maintenant les relations avec l'étranger, on suppose un excédent momentané d'importations sur les exportations, l'équilibre est rompu entre revenu et production. Une partie du revenu national aura été absorbé par le paiement de l'excédent d'importation. Ce qui reste sera insuffisant pour racheter le total de la production nationale. Si revenu et production nationaux atteignent 40 milliards et que l'excédent d'importations s'élève à 3 milliards, le revenu national disponible, diminué des 3 milliards déboursés pour l'excédent des importations et abaissé à 37 milliards ne pourra plus racheter une production nationale de 40 milliards. Il y aura à l'intérieur un excédent de produits

1. Aftalion, « Le Problème des transferts ». *Information financière*, des 4, 5, 6 et 8 janvier 1929.

qu'on arrivera difficilement à écouler, un excédent de 3 milliards auxquels on cherchera un débouché à l'étranger. L'excédent des importations tendra à susciter un excédent d'exportation qui le rachète, excédent qui pourra être obtenu, soit par un développement des exportations, soit par une réduction des importations.

« Mais il en est de même, en cas de paiement par l'Etat d'une dette extérieure comme celle des réparations, si les ressources pour effectuer le paiement sont bien demandées à l'impôt. D'ordinaire, l'impôt n'amointrit pas le revenu national total. Car ce que l'Etat prend aux uns, il le donne à d'autres. Mais si l'impôt sert à des paiements au dehors, le revenu total est diminué et devient inférieur à la valeur de la production. Si revenu et production se montent au préalable à 40 milliards et que 3 milliards soient prélevés par l'impôt pour les paiements à l'étranger, le revenu disponible tombé à 37 milliards ne peut plus racheter une production de 40 milliards. Le marché intérieur se restreindra. Il y aura un excédent de production de 3 milliards que ce marché ne pourra pas absorber et qu'on s'efforcera d'écouler au dehors. Un excédent d'exportations sera suscité, permettant de procéder aux transferts. »

Il suffit donc que le revenu soit amputé de l'impôt, en vue du règlement de la dette extérieure pour que s'en suive la baisse des prix et l'envoi à l'étranger de l'excédent de la production.

A cette thèse, M. Edgar Allix a répondu dans un article de l'*Europe Nouvelle*¹ :

« Théorie ingénieuse et séduisante, nourrie de la

1. E. Allix, « L'or et les dettes politiques », *Europe Nouvelle* du 18 avril 1931.

moelle de la doctrine classique, mais qui se révèle aussi fragile au point de vue pratique qu'elle paraît solide dans l'abstraction du raisonnement.

« Le rajustement de la balance se fera, en effet, par le moyen de la baisse des prix intérieurs. La nature de ce régulateur est loin d'être indifférente en la circonstance. Pour que la baisse des prix stimule les exportations d'une façon automatique, il faut d'abord que les murailles douanières que les produits exportés auront à franchir ne s'élèvent pas à mesure que leurs prix diminuent. Et puis, en attendant qu'elle ait développé les exportations, la baisse des prix commence par s'accompagner d'un cortège de privations, de souffrances, de faillites industrielles et commerciales, c'est-à-dire de calamités dont on n'est pas à même de prévoir toujours les conséquences politiques ou sociales. La fièvre, elle aussi, est un moyen de défense de l'organisme, jusqu'au moment où elle met son existence en péril. Et si comme on le prétend, le problème des transferts n'est au demeurant qu'un problème budgétaire et fiscal, nous revoici en plein cœur du problème des transferts car on ne voit guère comment le rendement de l'impôt pourrait être maintenu au même niveau avec une baisse générale des prix et une crise commerciale. Quoi qu'on en dise, le problème des transferts existe bel et bien, que le déficit de la balance des comptes se traduise par une crise des changes, ou par une crise intérieure politique, budgétaire, économique ou sociale, peu importe s'il y a d'une façon ou d'une autre un obstacle à la continuation des paiements. »

Si par ailleurs, en période normale, il est vrai que les balances des comptes tendent à s'équilibrer automati-

quement par un mécanisme si délicat, soit-il, cela n'a rien en somme que de très naturel puisque les pays payent ce qu'ils reçoivent, que ce soit sous forme de marchandises, de services ou de valeurs. Lorsqu'ordinairement un pays règle à l'étranger, c'est parce qu'il a reçu quelque chose en échange; les exportations d'un pays ont pour contre-partie des crédits à l'extérieur qui permettent à ce pays de régler ses importations courantes et s'il y a lieu, de solder un déficit momentané de la balance des comptes ou de se constituer, pour l'avenir une provision.

Mais que le même mécanisme puisse fonctionner dans le cas d'un règlement extérieur tel que ceux dont il s'agit, c'est évidemment là une chose qui paraît moins sûre *a priori*, car il faut alors procéder à des prélèvements massifs sans autre compensation que l'atténuation d'une dette politique qui n'a en aucune manière sa contre-partie dans l'économie d'un pays débiteur.

Si, d'autre part, les restrictions imposées à l'importation par les transferts politiques n'affectent que la constitution de soldes créditeurs à l'étranger, si ces restrictions n'ont pour effet que d'amener une diminution des importations de luxe ou même encore superflues, on conçoit évidemment qu'il soit possible de demander à un pays de supporter ces privations; mais si à un certain moment il se produit ceci que le prélèvement pour le règlement de la dette politique est tel qu'il atteint les importations nécessaires à l'industrie et à la vie économique du pays débiteur, on doit comprendre aussi que les pays créanciers soient conduits à avoir quelques scrupules à exiger tous les transferts correspondants à la dette politique.

C'est pourquoi il y a, semble-t-il, quelque exagération

à prétendre, comme on l'a fait, que les possibilités de transferts du moment ne doivent en rien limiter le montant des transferts à effectuer.

Vouloir d'autre part confier à l'impôt le rôle d'organisateur des transferts, c'est vouloir lui confier un rôle pour lequel, il faut en convenir, il n'a jamais été prévu; il est à remarquer, en effet, qu'à montant égal l'impôt qui est destiné à assurer les transferts frappe beaucoup plus lourdement l'économie nationale que celui qui est destiné à être utilisé à l'intérieur du pays. Alors que d'une façon générale l'impôt ne fait ordinairement que prendre aux uns ce qu'il donne aux autres, dans le cas de l'impôt organisateur de transferts, il en va tout autrement : tandis que le premier redistribue, le second confisque; tandis que l'impôt distributeur de richesses donne à une partie de la population des facilités de vie, l'impôt organisateur de transferts doit au contraire, pour être efficace, frapper surtout cette partie de la population qui bénéficie en temps normal de l'impôt redistributeur de richesses.

Il faut aussi songer aux répercussions que peut avoir sur l'équilibre économique d'un pays le poids supplémentaire qui résulte de l'impôt destiné à assurer les transferts. Lorsqu'en effet la taxation se fait à dessein assez lourde pour restreindre la consommation, elle commence par atteindre d'abord la capacité d'épargne et seulement après la capacité de consommation. Or, dans la mesure où l'épargne s'investit dans des placements intérieurs destinés au développement de l'économie nationale, la taxation qui la supprime contribue à la diminution du rendement national, partant de l'exportation. Transférer ce qui, normalement, serait allé au

développement de l'outillage économique, c'est arrêter, dans son développement, l'organisme économique auquel on demande justement un effort de plus en plus considérable; transférer ce qui normalement serait allé à l'entretien de cet outillage, c'est en réalité prélever sur la substance même du pays débiteur.

Enfin, même à s'en tenir à la théorie qui suppose qu'il est toujours possible de procéder aux transferts, il semble que l'on doive admettre que si le pays qui transfère voit ses prix intérieurs baisser et ses exportations augmenter, le pays qui reçoit doit voir ses prix intérieurs hausser et ses exportations diminuer.

On saisit donc à quel point la dette politique est un élément parasite de l'organisme économique, et on comprend qu'il faille, pour l'intégrer dans le mécanisme des transferts, prendre des précautions nombreuses.

À l'époque, en effet, où furent fixés les montants formidables des dettes nées de la guerre, les circonstances et les perspectives économiques étaient loin d'être ce qu'elles devinrent dans la suite; la crise économique sans précédent qui épuise le monde depuis plus de deux ans, a complètement faussé les prévisions qu'on avait cru pouvoir faire et la chute générale et catastrophique des prix a eu pour effet de rendre matériellement impossible la continuation des paiements des dettes politiques entre les États.

À ce sujet, M. Edgar Allix écrivait¹, il y a quelques mois, avec un sentiment profond des réalités : « Si le malaise universel devait se prolonger et même s'aggraver, comme on nous le fait craindre, les dettes politiques ne

1. E. Allix, « L'or et les dettes politiques », *Europe Nouvelle* du 18 avril 1931.

seraient plus pour ainsi dire « à l'échelle » et il semblerait qu'elles dussent être l'objet, elles aussi, d'un nouvel ajustement. En effet, avec la baisse des prix et du taux de l'intérêt, chaque mark or, chaque livre, chaque franc, chaque lire, que le pays fournit au pays créancier représente un prélèvement croissant sur la substance nationale et est le fruit d'un effort d'épargne plus considérable.

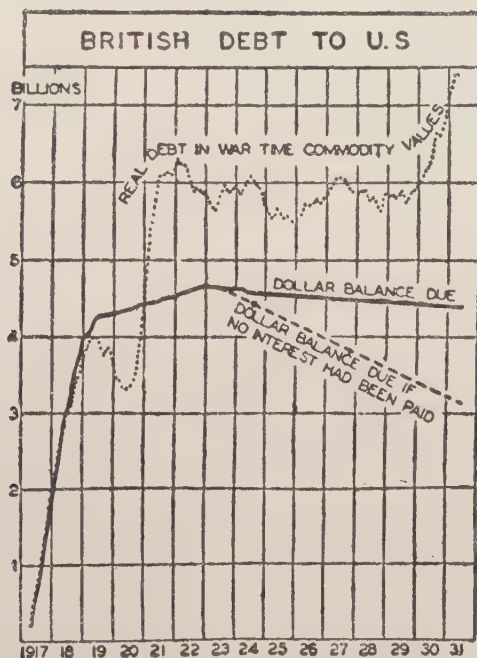
« Ce phénomène est d'autant plus troublant qu'il va se conjuguer avec la croissance progressive du chiffre des annuités. On sait que celles-ci, pour l'Allemagne, atteindront leur point culminant seulement en 1965-1966. Pour la France, l'annuité à servir aux Etats-Unis qui débute à 30 millions de dollars dépasse cent millions de dollars à partir de 1982; celle à fournir à l'Angleterre qui était de 10 millions de livres l'an dernier, passe cette année à 12 millions 1/2 et sera de 14 millions à partir de 1957-1958. Tout ce système de progression a été construit sur le postulat d'un indice de prospérité constamment positif. Chaque régression alourdit le poids des dettes politiques, aggrave la situation des pays débiteurs et ajoute quelque chose au déséquilibre mondial, en affaiblissant le pouvoir d'achat de l'Europe. »

De son côté, la Cleveland Trust Cy, dans le numéro d'avril de son bulletin mensuel, recherchait dans quelle mesure la baisse des prix, ou ce qui revient au même la hausse du pouvoir d'achat de l'or, a réagi sur le poids « réel » de la dette de guerre contractée par la Grande-Bretagne envers les Etats-Unis.

La Cleveland Trust Cy faisait remarquer que la valeur réelle des dettes internationales, exprimée en marchandises et en services augmente rapidement dans la mesure

même où les niveaux des prix s'abaissent, puisque le service de ces dettes réclame la livraison de quantités de marchandises et de services toujours croissantes.

De 1917 à 1919, la Grande-Bretagne a emprunté aux Etats-Unis environ 4 milliards 1/4 de dollars (sur le



La ligne brisée marquée sur le graphique à partir de 1923 indique quelle aurait été la marche de l'amortissement si tous les paiements britanniques avaient pu être affectés à l'extinction de la dette, c'est-à-dire s'il n'avait pas été réclamé d'intérêts. Dans cette hypothèse, la valeur-or de la dette aurait été ramenée déjà à 3 milliards de dollars, ce qui aurait correspondu à un amortissement de 33 %.

graphique, ligne pleine, ⁸⁰ « dollar balance due », cette dette continua à s'accroître jusqu'en 1923, en raison de l'accumulation des intérêts de retard. Elle fut consolidée en 1923 (accord Baldwin) à raison de 4,6 milliards

et depuis le service des intérêts et de l'amortissement fut assuré régulièrement. En raison des règlements en principal, celui-ci a été ramené en 1931 à 4,4 milliards.

Mais, en réalité, compte tenu des variations du pouvoir d'achat de l'or, la valeur réelle de la dette britannique en mars 1931 est deux fois plus élevée que la valeur de la même dette à fin 1919 (ligne pointillée du graphique) ayant passé de 3,5 milliards dollars marchandises à près de 7,5 milliards dollars marchandises.

La Cleveland Trust Cy conclut dans les termes suivants : « C'est une grave question que celle de savoir si le monde pourra continuer à supporter l'édifice actuel des dettes internationales, sur la base des niveaux actuels des prix. Avant que la dépression généralisée fasse place à un renouveau de prospérité, il faudra remettre en marche le mécanisme des prix internationaux : or, le plus sérieux obstacle à ce rajustement consiste dans la charge réelle des dettes internationales de guerre ».

La même thèse est soutenue en Allemagne où l'on fait valoir que les annuités du plan Young ayant été fixées en unités monétaires or, la charge concrète des réparations se trouve alourdie par suite du pouvoir d'achat accru du métal jaune : l'Allemagne, soutient-on, est obligée de fournir davantage de marchandises et de services pour effectuer les mêmes paiements nominaux.

Au point de vue de la doctrine objective on ne peut pas dire que cette argumentation soit sans fondement : elle souligne avec vigueur les conséquences de la crise et de la chute des prix.

Le président Hoover, en proposant l'ajournement pendant la durée d'un an de tous les paiements des dettes intergouvernementales l'a compris.

On sait l'émotion que causa en France la proposition du président des Etats-Unis; on craignait en effet qu'elle ne portât atteinte au principe du plan Young, en assimilant en particulier l'annuité inconditionnelle à l'annuité conditionnelle.

Grâce cependant à la bonne volonté mutuelle des négociateurs et à leur sincère désir d'aboutir l'accord se fit de telle façon que le principe des réparations fut respecté.

Il ressort en effet du texte, que les négociateurs français réussirent à maintenir intégralement les principes du plan Young et à laisser ainsi intact l'avenir des réparations.

Les paiements sont suspendus, pendant un an, du premier juillet 1931 au 30 juin 1932. Le Reich cependant continue à verser, pendant l'année du moratoire, l'annuité inconditionnelle, c'est-à-dire les deux milliards de francs affectés à la reconstitution des régions dévastées; mais pour aider l'Allemagne, la France consent à ce que les versements ainsi faits par le Reich soient placés par la Banque des règlements internationaux en bons garantis des chemins de fer allemands. Tous les paiements suspendus sont d'autre part productifs d'intérêts dans les conditions suggérées par le Gouvernement américain et amortissables en dix ans à partir de 1933.

En maintenant, au moins théoriquement, le versement de la part inconditionnelle à la B. R. I. la France a ainsi marqué sa volonté de ne pas laisser prescrire ses droits et de réserver l'avenir; le principe de la continuité du plan Young subsiste sous la forme du versement de la tranche inconditionnelle affectée aux réparations.

Par rapport à l'idée primitive qui était de réduire les

versements allemands à un simple jeu d'écritures on doit même reconnaître qu'un certain progrès fut réalisé puisque l'opération a été ainsi ramenée à un prêt portant intérêts et consenti non pas au Reich mais aux chemins de fer allemands, prêt remboursable avec intérêts dans un délai de dix ans à partir de 1933 c'est-à-dire en réalité en douze ans.

La seconde partie de l'accord intervenu stipule que le secours aux pays de l'Europe centrale et orientale affectés par la suspension des paiements sera assuré par une action concertée des banques centrales d'émission avec la B. R. I. Il s'agissait par là de donner satisfaction à la France qui avait tout d'abord exprimé le désir qu'une certaine fraction de la part inconditionnelle versée par l'Allemagne à la B. R. I. soit prêtée par cette dernière aux pays que la suspension des paiements pourrait mettre dans l'embarras.

Il était en outre prévu qu'une entente préalable interviendrait entre le gouvernement français et la B. R. I. pour que la France ne complète le fonds de garantie, en cas de moratoire, l'année prochaine, que par mensualités correspondant aux besoins de la B. R. I. à la suite des paiements effectivement transférés par l'Allemagne.

Par suite de la mise en application du plan Hoover, le rôle de la B. R. I., en tant que *trustee* des gouvernements étrangers chargé de la réception, de la gestion et de la répartition des annuités se trouve considérablement simplifié au cours de cette année; elle se bornera à gérer son capital et les dépôts antérieurs et à encaisser et distribuer les services des emprunts Dawes et Young qui se montent ensemble à environ 153 millions de R. M.

Si opportune et si utile qu'elle ait été, on sait toutefois

que l'intervention du président Hoover, comportant des concessions particulièrement importantes de l'Amérique et de la France, n'a pas suffi à rétablir la situation économique en Allemagne et dans le monde.

Certains placent leur espoir dans une révision et même une annulation générale des dettes politiques nées de la guerre; c'est là sans doute un côté du problème et nous pensons qu'il faut souscrire à toute idée généreuse susceptible d'améliorer le sort du monde. Mais à notre sens le mal est plus profond; il commande un traitement de longue haleine et une révision complète d'un système d'économie et d'un ensemble de conceptions sur lesquels on a jusqu'ici vécu. Et nous pensons qu'il pourrait y avoir là pour la B. R. I., un rôle utile à jouer

*
* *

C'est qu'en effet, à côté des dettes politiques, d'autres facteurs sont venus compliquer encore, après la guerre, les problèmes monétaires; il en est un, en particulier, dont l'importance s'est faite profondément ressentir au cours de ces dernières années; le mouvement des capitaux et spécialement des capitaux flottants.

Parmi les circonstances qui ont le plus influé sur les mouvements internationaux de capitaux après la guerre, il faut souligner tout d'abord l'instabilité des unités monétaires.

Au cours des périodes de dépréciation des monnaies européennes, il s'est en effet produit à peu près partout des phénomènes de fuite devant la monnaie; l'exportation de capitaux mobiliers tendant à échapper à la dépréciation, comme ce fut par exemple le cas en France

ou en Allemagne, prit de très grandes proportions. Ces capitaux exportés se dirigèrent vers les marchés à monnaie saine; ils trouvèrent asile aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, en Hollande ou en Suisse.

Or, au cours de cette période, les marchés exportateurs de capitaux évitèrent en général les investissements à long terme trouvant un emploi lucratif dans les opérations spéculatives sur les changes. Avec le concours d'autres circonstances, il se forma peu à peu une grande masse de capitaux flottants qui, négligeant les placements à long terme, recherchaient les investissements à court terme comportant un haut risque mais aussi la possibilité de gros gains en peu de temps.

Les assainissements monétaires, lorsqu'ils se produisirent, donnèrent encore lieu à d'importants mouvements internationaux de capitaux; de gros emprunts furent consentis aux banques d'émission des pays qui les préparaient, pour leur permettre d'effectuer et de consolider la stabilisation des monnaies. Ces emprunts furent en partie consentis à long terme; mais leur produit fut, partiellement tout au moins, employé à court terme par les pays emprunteurs. Les banques d'émission, d'autre part, reçurent de grosses quantités de devises lorsqu'une partie des capitaux nationaux qui avaient fui pendant la période de dépréciation de la monnaie songèrent à rapatrier au moment de la revalorisation ou après la stabilisation; à ceux-ci enfin vinrent s'ajouter des capitaux étrangers attirés par l'espérance de profits rapides.

Lorsque les troubles monétaires eurent pris fin et avec eux les vastes spéculations sur les changes, on ne cessa pas cependant de rechercher par des moyens dangereux

des bénéfices importants et rapides, plutôt que par des opérations plus sûres, des gains modestes, mais certains; la fièvre de la spéculation ne s'éteint pas si vite.

Or, que l'on songe à la mobilité du capital disposé seulement à s'employer à vue ou à court terme ! En peu de semaines, en peu de jours quelquefois, d'énormes quantités de ces capitaux se déplacent d'un pays à un autre, rappelés par des besoins d'argent, attirés par le mirage de profits élevés ou affolés par des craintes ou des prévisions plus ou moins sérieusement fondées. Ces déplacements soudains constituent autant de coups de bélier qui menacent l'équilibre économique et monétaire international en raison même des inévitables déplacements d'or qu'ils provoquent et des accumulations de ce métal qu'ils occasionnent sur les marchés les plus riches en capitaux aux dépens des plus pauvres.

L'immobilisation à court terme d'une masse énorme de capitaux s'explique encore par le fait qu'un grand nombre de pays durent, lorsqu'ils voulurent revenir à un régime monétaire stable, adopter le système du *gold exchange standard*, auxquels de nombreux Etats restèrent par la suite attachés.

Lorsqu'après des années de désordre, il fut décidé à la Conférence de Gênes en 1922 de revenir à l'étalon or, la question se posa alors de savoir comment pratiquement on pourrait y parvenir.

Les pays disposant d'un important stock d'or adoptèrent le *gold bullion standard*, système se rapprochant le plus du *gold standard* et dans lequel la monnaie est exclusivement gagée par de l'or.

Quant aux pays moins riches en métal jaune, profitant de la liberté que leur laissait la Conférence d'ad-

mettre comme couverture, outre les réserves d'or, « des réserves de valeurs reconnues sous forme de balances en banque, d'obligations à court terme ou d'autres ressources liquides convenables » rattachées à l'or, ils adoptèrent le *gold exchange standard*.

Or, ce système repose sur les principes suivants :

a) Emission illimitée de papier monnaie pour l'achat des devises étrangères;

b) Inclusion des devises étrangères dans la couverture ou dans la réserve générale;

c) Les devises achetées sont conservées à l'étranger sous forme de comptes de dépôt portant intérêts, soit dans les banques d'émission, soit dans les banques privées;

d) Ces capitaux peuvent être transférés d'une place à une autre en cas de besoin;

e) Ces transferts peuvent librement avoir lieu, même en dehors des cas de nécessité absolue, lorsque de meilleures conditions d'arbitrages ou de taux d'intérêts plus élevés permettent d'escompter un profit plus considérable.

Le résultat d'un tel système fut l'apparition sur le marché mondial d'une nouvelle forme de capitaux liquides qui était inconnue avant la guerre dans de pareilles proportions.

On doit reconnaître cependant que le *gold exchange standard* joua dans la vie économique d'après-guerre un rôle bienfaisant puisque, grâce à lui, pendant les premières années, les demandes d'or des banques d'émission qui auraient pu provoquer une avide et violente concurrence se trouvèrent sensiblement réduites; il rendit par ailleurs plus rapide et plus abondant le courant de crédits

à long terme que l'Amérique envoya vers l'Europe, car si les emprunts consentis par les Etats-Unis avaient dû être immédiatement transformés en or et si cet or avait dû quitter le marché américain, il est à présumer que les opérations d'emprunts n'auraient pas pu prendre une telle extension.

Il faut remarquer, d'autre part, que le système du *gold exchange standard* fut souvent un moyen, en quelque sorte une étape sur le chemin du retour à l'or.

Pendant la période de pré-stabilisation, les Gouvernements et les banques d'émission se trouvèrent en effet obligés, dans la plupart des cas, pour arrêter les fluctuations du papier-monnaie, de se porter acquéreurs sur le marché de toutes les devises qui s'offraient au prix fixé. C'était seulement après quelque temps d'adaptation au cours ainsi tenu que l'on passait de la stabilisation de fait à la stabilisation de droit.

En Allemagne, par exemple la réforme du reichsmark reposa sur l'adoption simultanée du *gold exchange standard* et du *gold bullion standard*. Le reichsmark en effet est gagé pour 40 % de la circulation par au moins 3/4 d'or. Le reste est une couverture devises. La Reichsbank d'ailleurs inaugura sans tarder une politique d'or et c'est ainsi que l'encaisse métallique ne cessa de croître, au moins pendant les premières années de la stabilisation.

Quant à la politique monétaire de la France, elle se caractérise d'abord par une longue période de pré-stabilisation. Pendant de longs mois, nous vécûmes sous le régime du *gold exchange standard*; c'est en effet dans le courant de décembre 1926 que la Banque de France inaugura la stabilisation de fait en achetant et en ven-

dant des devises à un cours à peu près immuable. Elle se constitua ainsi un stock si important de devises que le Gouvernement prit peur devant la création de francs qui en étaient la contrepartie. M. Poincaré, longtemps adversaire de la stabilisation, se décida alors brusquement à la réaliser.

M. Aftalion a montré, en particulier dans son cours de doctorat de 1929, dans quelles circonstances la Banque de France se trouva amenée à procéder à la stabilisation de droit. Le système de l'étalon de change obligeait la Banque de France à se porter acheteuse sur le marché de toutes les devises or offertes au prix qu'elle avait fixé. En échange de ces devises, la Banque émettait des billets ou du crédit, de sorte qu'il y avait une augmentation considérable de capitaux à l'intérieur mis à la disposition des particuliers. Mais en même temps, la Banque détentrice de devises les employait à l'étranger, soit à vue, soit à brève échéance.

Il y avait dès lors à la fois accroissement des capitaux à l'intérieur et accroissement des capitaux à l'extérieur, il y avait à la fois inflation à l'intérieur et inflation à l'étranger.

Et ces deux inflations s'alimentaient mutuellement. Si en effet la Banque de France plaçait ses capitaux à l'étranger, les banques étrangères qui les avaient empruntés pouvaient étendre leurs crédits. Si par exemple il s'agissait de placements en Angleterre, les banques anglaises pouvaient étendre leurs crédits en livres. Mais les bénéficiaires de ces crédits en livres pouvaient envoyer ces livres en France en les troquant contre des francs à la Banque de France.

Ainsi les devises que la Banque de France plaçait à

l'étranger aidaient à de nouveaux placements des étrangers en France; le même jeu pouvait continuer ainsi longtemps et c'est pourquoi l'on voyait, en 1927-1928, le portefeuille de devises de la Banque de France croître continuellement. La volonté d'éviter un pareil afflux de devises contribua à la stabilisation légale du franc qui mit fin le 25 juin 1928 à la stabilité de fait et à la pratique en France du *gold exchange standard*.

Le *gold exchange standard*, en effet, s'il est d'un manie-
ment plus souple et s'il constitue une source de bénéfices nullement négligeables, comporte par contre des inconvénients sérieux dont le moindre n'est pas la superposition des inflations de crédits sur plusieurs places et la constitution d'une masse indéfiniment croissante de capitaux flottants.

L'étalon de change or cependant jouit encore d'une certaine popularité car on considère les devises étrangères — lesquelles déposées à l'étranger portent intérêt — comme une couverture aussi solide que l'or.

Et cependant, quand on utilise le crédit accordé à une banque étrangère comme couverture de billets émis à l'intérieur d'un pays on fait servir simultanément sur deux marchés la quantité d'or correspondant aux avoirs en devises des banques soumises au système du *gold exchange*. Des éléments d'inflation pénètrent par ce fait dans l'édifice du crédit international et par là même se produit une accumulation continuellement accrue de capitaux à court terme. Il en résulte des transferts sans cesse répétés, d'un marché à un autre marché, de sommes importantes dans le but de profiter de conditions avantageuses d'arbitrage. Ces capitaux se déplacent avec une rapidité déconcertante, recherchant les pays où les

placements sont momentanément sûrs et ne s'investissent qu'à court terme pour pouvoir fuir en cas d'alerte. Un emploi judicieux de ces disponibilités permet sans doute parfois des bénéfices considérables, mais ce que l'on recherche surtout, c'est la possibilité d'une réalisation rapide. Les avoirs à l'étranger, les grandes valeurs de bourse représentent dans cet ordre d'idées des facilités certaines de négociation avec le minimum de risques: et ces emplois attirent fatalement d'énormes masses flottantes de capitaux internationaux constituant une menace permanente pour les changes et l'économie générale en raison des mouvements artificiels de l'or qu'ils provoquent.

Certaines théories émises avant la guerre et reprises depuis ont cependant prétendu que les mouvements internationaux de capitaux placés à court terme apparaissent comme un instrument d'une plus grande harmonie économique. Ces mouvements que l'on étudie alors moins en eux-mêmes qu'à propos de la balance des comptes, sont présentés comme devant, en même temps que les mouvements de l'or, tendre à assurer l'équilibre de la balance.

Que la balance des comptes d'un pays soit momentanément en déficit et la hausse du taux de l'escompte déterminera un afflux de capitaux qui compensera ce déficit, en attendant que s'effectue le retour à l'équilibre. En pareil cas, les mouvements des capitaux n'agissent pas sur la consistance de la balance des comptes, de la balance résultant des échanges de marchandises et de services, mais ils remédient aux inconvénients de son déséquilibre temporaire. Ils aident, sans sortie de l'or, à instituer l'équilibre de la balance des paiements, ba-

lance résultant de l'ensemble des règlements entre un pays et l'étranger.

S'agit-il d'un déséquilibre plus grave, plus durable de la balance des comptes ? Ce déséquilibre lui aussi va disparaître. Dans l'exposé du mécanisme qui doit conduire à ce résultat, on faisait intervenir autrefois les mouvements de l'or. S'il faut envoyer des capitaux à l'étranger, disaient les économistes du temps de Ricardo, alors qu'il n'existe pas d'excédents de la balance des comptes, il faudra en définitive envoyer de l'or. Cet envoi produira une raréfaction du métal jaune dans le pays considéré et amènera, conformément à la théorie quantitative de la monnaie, la baisse des prix; cette baisse aura pour conséquence d'arrêter les importations tandis que les exportations se développeront : la balance tendra par suite à se redresser, le change à se raffermir.

On a beaucoup moins foi aujourd'hui dans ces mouvements automatiques de l'or : déjà avant la guerre, ni l'égale distribution de l'or dans le monde, ni une relation étroite ne se manifestait entre les mouvements de l'or et les mouvements des balances des comptes. Nous avons vu depuis, de 1920 à 1927, par exemple, les Etats-Unis regorger d'or sans que les prix y aient haussé et sans que leur balance ait cessé de se solder par des excédents. Inversement, nous n'avons pas vu la disette d'or de l'Europe réussir à redresser sa balance vis-à-vis des Etats-Unis. Enfin, des phénomènes actuels de concentration de métal jaune, soit en France, soit en Amérique, ont définitivement montré qu'il est vain d'attendre des mouvements de l'or des réactions automatiques susceptibles d'amener un redressement des balances déficitaires.

On fit alors appel à d'autres forces qui, en déterminant toujours la baisse des prix dans un pays à balance déficitaire devaient amener l'exportation des marchandises et une amélioration de la balance des comptes. Certains économistes reprenant le principe de la théorie de la distribution harmonieuse de l'or dans le monde, appliquèrent cette théorie aux mouvements de capitaux et défendirent la thèse de l'équilibre par la distribution mondiale des capitaux. Si le déficit de la balance des comptes ou toute autre chose ont déterminé de fortes exportations de capitaux d'un pays, ce manque de capitaux ne saurait se prolonger. L'échange de devises étrangères dans les banques contre de la monnaie nationale amène une déflation de monnaie, de billets, de dépôts. En vertu, ici encore, de la théorie quantitative de la monnaie, une baisse des prix en résultera, laquelle accroîtra les exportations de marchandises. Les devises exportées rentreront et l'on pourra ainsi régler le déficit de la balance. L'équilibre tendra à se rétablir dans la distribution mondiale des capitaux et la balance des comptes des divers pays.

Cette fois-ci encore, nombre de faits, survenus au cours de ces dernières années ne permettent pas de croire à ces mouvements spontanés et auto-régulateurs des capitaux placés à court terme. On a vu en particulier des importations de capitaux suivies d'une progression de la circulation intérieure, billets ou dépôts, n'avoir comme effet, ni hausse de prix, ni importation accrue de marchandises. Les devises importées peuvent, en effet, demeurer longtemps détenues en portefeuille; il peut y avoir provision, thésaurisation des devises, am-
ples quantités de capitaux flottants; la politique du

gold exchange standard n'a pas manqué de pousser à ces accumulations de devises dans plusieurs instituts européens et ce sont là des causes qui expliquent que les réactions prévues n'aient pas eu lieu.

Aussi le *gold exchange standard* rencontre-t-il, aujourd'hui, des adversaires de plus en plus nombreux qui lui reprochent notamment d'aboutir à une superposition de crédits génératrice d'activité factice, à une immobilisation abondante de fonds à court terme et par suite au gonflement artificiel du volume des capitaux finançant la production au détriment de ceux destinés à la consommation.

La critique ne s'arrête pas seulement aux conséquences d'ordre économique, elle accuse nettement le *gold exchange standard* de fausser les règles d'application normales du système de l'étalon or dans les pays qui sont restés fidèles au *gold standard*, au point que ces derniers sont désormais incapables de faire jouer pleinement, pour la défense de leur monnaie, les lois éprouvées par l'expérience et qui régissent les mouvements d'or et de capitaux.

A cet égard, il semble qu'il n'y aurait pas lieu d'incriminer seulement le système du *gold exchange standard*, mais également toute détention par une banque centrale, à quelque régime d'émission qu'elle appartienne, d'importants actifs en devises étrangères. Dans le cas d'un pays au régime du *gold standard* en effet, si l'on ne peut dire que les actifs devises provoquent une superposition de crédits — tout au plus une certaine inflation interne — du moins présentent-ils, en ce qui concerne l'immobilisation de capitaux à court terme et les répercussions sur les marchés étrangers, les mêmes dangers que lorsqu'ils

jouent, sous le régime du *gold exchange standard*, le rôle de substratum d'une circulation fiduciaire.

Ces réserves de devises étrangères qu'on évaluait à près de 60 milliards à fin 1930 sont, pour la plus grande partie accumulées afin de protéger en toute circonstance la valeur des monnaies fiduciaires mises en circulation, soit directement dans les pays au régime du *gold exchange standard*, soit indirectement dans les autres où elles constituent une première ligne de défense de l'encaisse métallique. Le choix de ces devises et leur gestion doivent donc être dictés avant tout en considération d'une notion d'intérêt général de sécurité plutôt que de profit.

Par suite, ces avoirs-devises se révèlent insensibles aux mesures que peuvent prendre, chacune sur leur marché, les banques d'émission étrangères pour y attirer les capitaux ou les contracter par la manœuvre du taux d'escompte. Ils constituent une masse immobilisée et soustraite aux influences qui dirigent normalement les capitaux alors que dans les mains des banques privées qui n'ont pas au même titre que les banques d'émission le souci prédominant de l'intérêt général et s'attachent davantage à la notion de bénéfice, ces avoirs devises seraient plus immédiatement transférés d'un pays à l'autre en réponse à l'appel des banques d'émission.

Et c'est pourquoi les capitaux placés à court terme ne jouent pas dans l'économie mondiale le rôle d'agents de l'équilibre qu'on avait cru pouvoir leur attribuer.

Mais alors à quelles influences obéissent en définitive les mouvements de capitaux ? A celle du taux de l'intérêt sans doute : la différence entre le taux d'un placement en livres et celui d'un placement en dollars déterminera, toutes choses étant égales d'ailleurs, un mouve-

ment de fonds dans un sens ou dans l'autre. C'est là un facteur susceptible, dans des conditions économiques normales, de jouer le premier rôle. Mais dans une période d'instabilité monétaire, de dépression économique ou d'insécurité politique, il passera forcément au second plan. Beaucoup plus alors que les considérations d'intérêt, interviendront les prévisions relatives à la sécurité du placement. Il s'agit donc là d'influence d'un caractère essentiellement psychologique dont l'importance n'a cessé depuis quelques années de se manifester.

Puisque tels sont les facteurs qui en dernier lieu régissent les mouvements de capitaux à travers le monde, on conçoit facilement que si ces derniers agissent bien parfois dans le sens de l'équilibre en se dirigeant par exemple vers un pays dont la balance des comptes est temporairement en déficit, il puisse aussi se faire que ces mouvements de capitaux, non seulement ne remédient pas toujours aux déséquilibres de la balance des comptes, mais y ajoutent souvent de nouveaux déséquilibres.

C'est pourquoi, seule la diffusion d'un sentiment de confiance dans la stabilité de la paix économique, monétaire et financière et d'un large esprit de coopération internationale peut apporter un remède durable à ces inconvénients. La Banque des règlements internationaux est dans ce domaine une première réalisation dont nous pouvons beaucoup attendre.

II

Mise en présence des difficiles problèmes internationaux que nous venons de retracer, que peut, en effet, faire la B. R. I. pour le maintien de la stabilité monétaire ?

Il suffit, pour répondre à cette question, de songer que la Banque des règlements internationaux est avant toute chose une association de banques centrales, c'est-à-dire d'organismes précisément chargés, chacun pour leur marché, d'assurer la stabilité de leur change, et la convertibilité de la monnaie nationale.

Pour assurer la convertibilité de sa monnaie, chaque banque centrale ainsi que nous le savons, dispose, d'une part, du privilège d'émission, ce qui lui assure une réserve indéfinie de monnaie nationale et, d'autre part, de réserves d'instruments de paiements internationaux constitués, soit par de l'or, soit par des devises. Or, comme nous l'avons vu, la gestion de ces encaisses de devises n'a pas été sans soulever des problèmes redoutables et la politique du *gold exchange standard* a consolidé les capitaux en les retenant à court terme sur les marchés; « chaque banque centrale a accumulé le plus possible de réserves de devises, comme les écureuils accumulent le plus possible de noix¹ » si bien que le total des fonds conservés à court terme par les banques d'émission n'a pas tardé à devenir bientôt très supérieur à leurs besoins. Mais en même temps, la distribution de ces réserves, l'existence entre elles de cloisons étanches ont malheureusement fait que, malgré l'importance énorme de ces sommes, les difficultés monétaires n'ont pas moins subsisté.

Or, association de banques centrales, la Banque des règlements internationaux doit précisément permettre une certaine concentration des réserves des banques d'émission, concentration absolument normale, sans au-

1. Pierre Quesnay, Discours prononcé le 18 février 1931 à la Nouvelle Ecole de la Paix.

cun caractère artificiel dont on peut attendre sur le plan international une économie analogue à celle qui résulte entre individus du meilleur emploi de leurs ressources par le fait qu'ils les déposent en banque.

Dans la mesure où la B. R. I. pourra se couvrir des risques qu'elle comporterait une éventuelle redistribution géographique des capitaux, dans la mesure où elle pourra conclure des accords généraux ou spéciaux de réescompte qui lui permettront de trouver auprès des instituts d'émission les monnaies qu'elle aurait arbitrées ou immobilisées, elle paraît la mieux qualifiée pour centraliser en vue d'une utilisation rationnelle et suivant une directive générale en matière monétaire, l'excédent des devises, actuellement entre les mains des banques centrales et qui n'est pas utilisé par ces dernières en tant que couverture de leur circulation; ainsi se trouverait rendue possible une redistribution du capital entre les différents pays; la concentration progressive à Bâle des réserves de devises à court terme tendrait par suite à diminuer les effets du *gold exchange standard* et permettrait à la B. R. I. de jouer, suivant l'expression de son directeur général « le rôle d'une espèce de société d'assurance mutuelle » entre les différentes banques d'émission.

Dans la période difficile au point de vue monétaire qui a suivi la guerre et l'inflation, le sentiment de sécurité financière en effet, n'a pas toujours trouvé satisfaction. Dans nombre de pays, le souvenir des difficultés de change a laissé une profonde impression d'insécurité, et c'est pourquoi tout ce qui caractérise la solidarité monétaire doit contribuer à augmenter la confiance dans le maintien de la stabilité des monnaies.

Aussi les problèmes de nouvelles stabilisations moné-

taires sont-ils évidemment de ceux qui intéressent la Banque des règlements internationaux et l'intérêt porté par elle aux monnaies espagnole et yougoslave en est la preuve.

Mais aujourd'hui, à vrai dire, peu de monnaies ne sont pas encore légalement stabilisées; et si d'ailleurs il n'y avait eu que ces problèmes de stabilisation à terminer, le comité financier de la Société des Nations et les différentes banques d'émission travaillant en collaboration auraient pu s'en charger sans qu'il ait été nécessaire pour cela de créer une banque internationale.

Mais la stabilisation monétaire, le retour à la convertibilité d'une monnaie n'est qu'une première étape dans l'œuvre de restauration monétaire d'un pays; définir une monnaie par son poids d'or, c'est donner au pays qui utilise cette monnaie un étalon stable, une mesure fixe des valeurs; c'est lui fournir un instrument indispensable de travail et c'est évidemment un but en soi. Mais si les différentes monnaies définies par un poids d'or étaient véritablement aux yeux du monde des monnaies convertibles en tout état de cause, dont la stabilité ne peut plus être remise en question, le capital considérerait les différentes monnaies comme des sous-multiples de l'or, l'étalon commun, et se porterait partout où il peut obtenir une meilleure rémunération. Nous n'aurions pas alors ces différences profondes de taux d'intérêt entre pays à monnaies également stabilisées sur une base légale; car autrement comment expliquer que sur certains marchés le taux de l'argent tombe à $\frac{1}{2}$ % alors qu'il s'élève parfois sur d'autres places à 15 et 20 %, dans les deux cas, cependant, la monnaie étant définie par un poids d'or et garantie convertible?

C'est là la meilleure preuve que les stabilisations lé-

gales n'ont pas encore produit toutes leurs conséquences : accroître les possibilités de circulation du capital entre monnaies également stabilisées, travailler à faire un véritable marché financier international entre des places dignes d'inspirer confiance, créer en un mot le sentiment de sécurité monétaire, telle est la deuxième étape d'une restauration monétaire internationale à laquelle la Banque des règlements internationaux, organe centralisateur de réserves à court terme des banques centrales, s'emploie.

Nous avons vu qu'afin d'aider à cette concentration, les Gouvernements signataires des accords de La Haye ont pris, dans un article des conventions qu'ils ont passées entre eux, l'engagement que les dépôts et autres fonds de la Banque ne pourraient faire, en aucune circonstance, l'objet d'aucune disposition établissant une mesure restrictive quelconque, cette immunité étant la condition indispensable pour que l'effort de concentration et de redistribution des réserves des banques centrales ne soit en aucune manière entravé par des préoccupations de sécurité; il s'en suit que les fonds déposés à la Banque des règlements internationaux et replacés par son intermédiaire, sont mieux protégés internationalement que les avoirs gardés directement par les banques centrales à l'étranger.

L'importance des dépôts effectués par les banques centrales, pour leur compte, atteignait au 30 juin 1931 le chiffre record de 950 millions de francs suisses. Sur le total des ressources de la B. R. I. 10% à fin juin 1930 (premier bilan), 31 % à fin septembre, 48 % à fin janvier 1931 (824 millions de francs suisses), 47 % à fin février (876 millions), 43 % à fin mars (811 millions), 30 % à

fin avril (763 millions), 40 % à fin mai (857 millions) 53 % à fin juin (945 millions), 50 % à fin juillet (823 millions), 54 % à fin août (870 millions), représentaient des réserves de devises des banques centrales. Grâce à l'esprit de collaboration des banques d'émission, la Banque des règlements internationaux est donc rapidement devenue un organisme dont l'une des principales activités est de servir de centrale des devises aux organismes chargés de maintenir la stabilité des différentes monnaies dans les divers pays.

Cette concentration des réserves de change a permis de faire profiter les banques centrales déposantes de certains avantages quant à la gestion de ces réserves, à leur rendement et à la convertibilité rapide d'une devise dans une autre, fournissant ainsi des facilités nouvelles pour les opérations financières internationales et les mouvements de capitaux entre les banques d'émission.

La Banque des règlements internationaux, en effet, en replaçant sur les marchés les fonds ainsi reçus des diverses banques centrales, cherche tout d'abord à diriger les capitaux des places où ils sont surabondants vers celles où ils sont insuffisants. La B. R. I. présente, en effet, ce caractère d'être en quelque sorte une émanation, un prolongement des banques centrales, sans être soumise cependant aux règles impératives qui s'imposent à ces dernières pour l'ensemble de leurs opérations; pour remplir un de ses buts statutaires essentiels, c'est-à-dire pour fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales, la B. R. I. ne se trouve donc pas liée par une réglementation aussi stricte que le sont les instituts d'émission.

Tous ses placements, ainsi que nous le savons, la

B. R. I. les effectue par l'intermédiaire ou avec le consentement de la banque centrale intéressée. Sa tâche étant de travailler à une meilleure organisation du crédit international, elle conforme sa politique, sur chaque marché aux désirs de la banque centrale responsable. Cette procédure renforce la situation de la banque centrale locale et lui donne la possibilité de faire usage de son droit de veto contre toute opération effectuée par la B. R. I. sur son marché, ainsi que le prévoient les statuts de la Banque. Jusqu'ici, d'ailleurs, ce droit de veto n'a jamais été exercé. Au contraire, un esprit de franche collaboration s'est manifesté. Sur certains marchés, la B. R. I. a la banque centrale comme seul agent, cette dernière effectuant toutes les opérations pour le compte de la B. R. I. en la faisant bénéficier de sa garantie. Sur d'autres, elle a des relations avec des banques privées, mais seulement par l'intermédiaire de la banque centrale qui négocie pour elle avec les dites banques. Enfin sur d'autres marchés, la B. R. I. travaille directement avec des banques privées quand la banque centrale n'est pas disposée à agir pour son compte mais n'a pas d'objections à ce qu'elle opère avec des banques privées, pourvu qu'elle soit tenue au courant de toutes les transactions effectuées.

Pour les banques d'émission, la concentration des réserves à la B. R. I. qui leur assure une sécurité plus grande, n'implique d'ailleurs pas un sacrifice financier. D'une part — et c'est encore là un des bienfaits de l'association — la concentration permet de leur assurer un taux d'intérêt au moins égal à celui qu'elles obtiendraient isolément, même par des placements plus ou moins critiquables d'après leur nature. D'autre part,

grâce aux économies de réserves qui résultent de la concentration, la B. R. I. peut procéder à une certaine redistribution géographique du capital; assurée de pouvoir à tout moment repasser d'une devise à une autre grâce aux accords qu'elle conclut avec les banques centrales, elle peut quitter les marchés où l'afflux et l'accumulation de capital sont tels que les taux de change sont élevés et les taux d'intérêt trop bas; elle peut porter ses avoirs au contraire sur les places où le taux de change est temporairement bas et le taux d'intérêt trop élevé, en raison d'une certaine rareté du capital; il en résulte une certaine tendance au nivellement des taux de change et des taux d'intérêt.

Certes, ce nivellement ne peut être absolu, car bien d'autres risques que les risques monétaires expliquent ces différences, risques tenant aux conditions politiques ou économiques, internationales ou intérieures; il est cependant surprenant de constater que dans certains pays des banques de moyenne importance obtiennent des dépôts libellés en dollars par exemple, à un taux d'intérêt de 3 ou 4%, alors qu'elles doivent souvent payer la moitié plus pour les dépôts reçus par elles en monnaie nationale. Dans un cas comme dans l'autre cependant la solvabilité de la Banque comme débitrice est la même; la seule différence, c'est une prime de risque qui tient à la monnaie; l'écart entre les taux représente la méfiance vis-à-vis de la monnaie du pays, le doute quant à la possibilité pour la banque d'émission du marché intéressé de pouvoir assurer à tous moments la convertibilité légale de sa monnaie.

Ces différences entre les taux payés pour la monnaie nationale et pour la monnaie étrangère dans un même

pays, la B. R. I. peut encore travailler à les diminuer en renforçant la confiance dans les banques centrales et en établissant entre elles plus de solidarité.

III

La concentration à la B. R. I. d'une partie des réserves de devises des banques centrales a en outre permis le développement d'opérations de transferts de banques à banques par virements dans ses livres, sans passer par le marché des changes. Ces virements du compte d'une banque au compte d'une autre banque permettent l'exécution de règlements internationaux sans aucune réaction sur le marché de la devise ainsi transférée puisque la Banque internationale continue à détenir comme contrepartie du dépôt de la banque créditée, les actifs qu'elle détenait sous le dépôt de la banque ayant effectué le paiement.

Le développement et le perfectionnement de ces opérations a ainsi conduit la B. R. I., pour faciliter les transferts de fonds d'une monnaie à une autre monnaie, à passer avec les banques d'émission des différents pays, certains accords de réescompte. L'objet de ces accords est de procurer à la Banque la monnaie de ces banques d'émission contre escompte d'une partie de son portefeuille devises et d'éviter ainsi que le passage d'une monnaie à une autre monnaie pour des montants très importants n'ait à se faire par l'intermédiaire du marché des changes et ne vienne, par conséquent, troubler les taux au moment où se manifestent dans la monnaie recherchée par la B. R. I. certains besoins commerciaux. Et, en évitant de presser sur les cours, la B. R. I. rend ainsi service à la vie économique du pays.

Ces accords par ailleurs conduisent à établir une certaine liaison entre les encaisses devises des banques d'émission; grâce à leur accumulation, on peut ainsi faciliter le passage d'une monnaie à une autre monnaie par leur intermédiaire, au taux du jour, sans avoir besoin effectivement de troubler les marchés, par la réalisation de ces opérations. C'est là l'ébauche de la création d'un *clearing* de devises qui peut être extrêmement utile, tant pour le transfert des dettes politiques que pour les règlements entre banques centrales par le passage de l'encaisse devises de l'une d'elles à l'encaisse devises d'une autre banque centrale.

En s'efforçant de mettre au point un système de *clearing* et de créer pour les banques centrales des comptes de transfert de change, donnant droit aux déposants de disposer sur leur compte dans la monnaie dont ils ont effectivement besoin, la B. R. I., grâce à l'accumulation de devises et aux accords conclus par elle avec les banques d'émission, permettra aux déposants de se procurer directement comme jadis avec l'or, sans avoir à passer par le marché des changes, les moyens de paiement dans la monnaie dont ils auront besoin.

Il est d'ailleurs intéressant d'examiner comment, peu à peu, s'est concrétisée à la B. R. I., cette idée d'un *clearing* implicitement contenu dans les statuts de la banque.

Dans sa séance du 10 octobre 1930, le Conseil de la B. R. I., afin d'accroître entre les différentes économies la solidarité monétaire et financière, par une meilleure liaison entre les banques centrales, autorisait la direction de la Banque à discuter avec les différentes banques d'émission déposantes, les facilités nouvelles que celles-ci pourraient trouver à la B. R. I. pour améliorer

les possibilités de règlements financiers et de circulation internationale des capitaux. Le département monétaire pour la liaison entre les banques centrales fut chargé d'étudier spécialement les problèmes que soulève la question de la gestion des encaisses devises.

Les 24 et 25 novembre se rencontraient à Bâle, au siège de la Banque, les directeurs des services de change des instituts d'émission dont le conseil de la B. R. I. du 10 octobre avait prévu la réunion.

Cette réunion avait pour objet l'examen pratique des questions relatives à la création et à l'organisation par la B. R. I. ou sous son contrôle d'un *clearing* de devises dont le dernier conseil avait envisagé les principes théoriques.

Les conversations entre techniciens des services de change des banques centrales qui se poursuivirent pendant deux jours furent très poussées; elles nous donnent une idée de ces échanges de vues, de ces prises de contact que permet la B. R. I. et qui constituent précisément un des grands avantages de l'association de banques centrales qu'est la Banque des règlements internationaux. C'est ainsi qu'un premier accord fut réalisé sur un point assez important : savoir que lorsque les changes évoluent et oscillent entre les limites des *gold points*, il n'est point nécessaire d'intervenir pour limiter ces oscillations qui sont souhaitables parce qu'elles s'opposent aux mouvements d'or inutiles.

Le comité estima par contre qu'une intervention pouvait être nécessaire lorsque les cours des changes d'une monnaie approchent de l'un des points d'or, comme c'est par exemple le cas lorsque les mouvements de change ont un caractère temporaire et accidentel; il fut

décidé que lorsqu'une intervention serait jugée nécessaire, c'est la banque centrale du pays intéressé qui devrait d'abord en prendre l'initiative. Mais, il fut convenu que si le concours d'autres banques se révélait utile, ce concours lui serait accordé.

Ce point étant réglé, le comité rechercha quels seraient la meilleure méthode et les meilleurs moyens d'intervenir. Le premier moyen proposé fut le suivant : si la banque centrale qui doit intervenir possède un dépôt à long terme dans une monnaie étrangère par rapport à laquelle sa propre monnaie approche du *gold point* de sortie, cette banque pourra mobiliser ce dépôt afin de se procurer les devises dont elle a besoin. En raison des inconvénients que peut présenter ce procédé, il fut alors convenu que chaque fois qu'on voudrait y recourir, il serait prudent que les banques centrales intéressées se réunissent pour en délibérer. Pour faciliter ces délibérations, et en même temps pour assurer le contrôle de la B. R. I., il fut décidé que la banque centrale qui voudrait mobiliser un dépôt à terme en recourant aux bons offices d'une ou plusieurs banques centrales, devrait adresser sa demande en passant par l'intermédiaire de la B. R. I.

Le comité reconnut ensuite qu'une banque centrale qui a besoin de devises pour protéger sa monnaie, lorsque le cours de celle-ci s'approche du point de sortie de l'or, ne doit pas être nécessairement contrainte de s'adresser à la banque centrale qui émet les devises dont elle a besoin. Elle peut parfaitement s'adresser à une autre banque centrale si celle-ci possède en tout ou en partie les devises requises. Mais le recours à une telle banque centrale peut présenter des inconvénients; il arrive aussi que les transactions de banques centrales à banques

centrales se heurtent à des difficultés. C'est pourquoi, tout en réservant aux diverses banques centrales le droit de résoudre ces difficultés dans les limites de leur propre politique et sans aucun engagement quant au cours, il fut décidé que la B. R. I. se mettrait en liaison avec les banques centrales désireuses d'échanger une monnaie contre une autre et avec celles qui se trouveraient en mesure de réaliser ces échanges.

Le comité admit enfin qu'une banque centrale qui recherche des devises pour défendre sa propre monnaie peut se procurer des dépôts ou effets libellés dans une autre monnaie.

Ayant ainsi dégagé ces divers points, le comité passa ensuite à l'examen du problème des paiements internationaux. Il fut convenu qu'il était indispensable de donner des facilités pour de tels paiements, dans le but notamment de limiter et de freiner les mouvements d'or. Il proclama qu'à cet égard le rôle de la B. R. I. pourrait être important et précieux, en particulier lorsqu'on aurait affaire à des marchés étroits sur lesquels il y aurait intérêt à élargir la base des transactions en devises; en pareil cas la B. R. I. pourrait procéder soit à des achats, soit à des ventes de devises suivant la nécessité.

Le comité rechercha enfin, si, en dehors des limites déjà précisées et arrêtées il ne serait pas souhaitable d'utiliser la B. R. I. comme centre de *clearing* pour les transactions en devises ou de créer dans ce but un *clearing* par l'entremise de la B. R. I. Après discussion, il fut convenu qu'on recommanderait aux banques centrales qui auraient à recevoir des paiements internationaux, de faire savoir à leurs débiteurs qu'elles acceptent

la B. R. I. comme leur correspondant pour la réception de tels paiements.

Dans sa séance du 8 décembre le Conseil invitait de nouveau les directeurs des départements de change des banques centrales à poursuivre leurs travaux en vue du développement du *clearing* de change qui s'organisait peu à peu et d'envisager l'éventualité d'une collaboration plus suivie dans ce domaine avec la B. R. I.

Par leurs discours-programmes, MM. Mac Garrah et Quesnay n'ont d'ailleurs pas manqué de souligner à chaque occasion le développement et les avantages de cette fonction de la Banque des règlements internationaux comme régulateur des changes. Grâce en effet aux divers accords de réescompte passés avec les banques centrales, la B. R. I. se trouve à même de se procurer toutes les monnaies nécessaires aux paiements internationaux sans avoir à passer par le marché des changes puisqu'il lui suffit de transférer au cours du moment, une partie de son portefeuille à la banque d'émission dont elle désire les devises pour que celle-ci lui ouvre un crédit correspondant dans sa propre monnaie.

Inversement, grâce au *clearing*, les banques déposantes peuvent tirer sur la B. R. I. dans la monnaie de leur choix ce qui leur permet, à elles aussi, de transformer directement une monnaie en une autre monnaie sans avoir à passer par le marché des changes : il suffit pour cela que la B. R. I. maintienne toujours sa liquidité suffisante sur les différents marchés et nous verrons plus tard que c'est là un des principaux soucis de son conseil d'administration et de sa direction.

D'autre part, pour que les différentes banques d'émission puissent, sans crainte, centraliser une partie de leurs

réserves devises à la B. R. I., il faut que ces banques soient certaines d'être à même, à tout moment, en cas de besoin, d'en renouveler le montant. A cet égard, la B. R. I. leur apporte tout un ensemble de facilités nouvelles, puisqu'elle peut, conformément à l'art. 24 de ses statuts, consentir des avances contre garantie d'or, de lettres de change, et d'autres effets négociables à court terme, escompter, réescompter ou acheter des effets ou des chèques ainsi que des bons du trésor ou toutes autres valeurs d'Etat à courte échéance couramment négociables sur les marchés.

Il s'en suit qu'à tout moment les banques centrales pourraient alimenter leur compte à la B. R. I. par les procédés usuels, ayant la garantie que les ressources ainsi obtenues pourront être employées à leur gré sur tous les marchés où elles pourront avoir à les utiliser.

Et l'on arrive par là à la notion d'une véritable devise «B.R.I.» librement transformable en une monnaie quelconque au cours du change de cette monnaie, la B. R. I. s'engageant à fournir toujours des devises sur une place quelconque contre versement au compte de clearing B. R. I. des divers actifs contre lesquels elle peut consentir des avances aux banques centrales. Dès lors le moyen le plus sûr d'éviter les abus du crédit qui résultent de la pratique du *gold exchange standard* serait peut-être d'obtenir des banques d'émission qu'elles ne comptent dans leurs réserves monétaires, en dehors de l'or que des devises B. R. I. qui leur assureraient une liquidité absolue et universelle, tout en ne figurant cependant qu'à l'actif d'un seul marché.

Par ailleurs, l'économie des fonds à court terme que permettrait une concentration de réserves de changes

des banques centrales à la B. R. I. libérerait des capitaux qui pourraient dès lors s'employer à long terme. Dans toute la mesure où les nécessités de *clearing* et de redistribution du capital à court terme n'aurait pas absorbé cette économie, la banque pourrait elle-même faire des placements à plus longue échéance, finançant ainsi la consommation. De toute manière, puisque les banques centrales trouveraient à la B. R. I. de nouvelles facilités de paiements internationaux, elles pourraient accumuler moins de devises et c'est ce qui faisait dire à M. Pierre Quesnay : « Le *gold exchange standard* avait conduit à une consolidation des capitaux dans un sens tout contraire aux progrès économiques. Le *gold clearing standard* B. R. I. en réparera les méfaits¹ ».

IV

Mais ce n'est pas seulement pour les opérations en devises que les statuts de la Banque des règlements internationaux prévoient la possibilité de l'établissement d'un *clearing*.

La devise B. R. I. en effet à laquelle nous avons abouti tout à l'heure, définie par une indication de poids d'or à l'exclusion de toute indication nationale, est échangeable contre une monnaie quelconque mais cela toujours au cours du change dans l'intervalle des *gold points* séparés du pair métallique par le montant des frais d'assurance et de transport. Or, si l'on suppose que les banques d'émission décident

1. Pierre Quesnay, Discours prononcé le 18 février 1931 à la Nouvelle Ecole de la Paix.

de déposer de l'or sous dossier à la B. R. I., les frais d'assurance et de transport afférents à un transfert d'or deviennent nuls puisque ce transfert se réduit à un mouvement d'écritures; l'écart des *gold points* devient donc nul et les monnaies s'échangent à un cours rigoureusement fixe — le paire monétaire — tant que les réserves d'or à la B. R. I. subsistent

Telles seraient les conséquences d'un *clearing* de l'or grâce auquel on éviterait en outre le renouvellement de situations analogues à celles que nous avons connues dans ces dernières années quand l'or traversait l'Atlantique de Londres vers New-York en même temps que l'or était transporté d'autre part de New-York à Paris. Ces déplacements de métal jaune inutiles et coûteux sur lesquels le Dr Schacht insistait à l'assemblée générale de la Reichsbank le 15 février 1930, lorsqu'il soulignait qu'au cours de l'exercice écoulé plus de 500.000 kilos d'or avaient passé la frontière allemande dans les deux sens, ne sont d'ailleurs qu'un des aspects de ce problème de l'or qui est à l'heure actuelle un des problèmes les plus importants parmi ceux qu'aujourd'hui le monde doit résoudre.

Cette question de l'or qui a provoqué de si nombreuses négociations entre les trésoreries françaises et anglaises au cours de cette année en vue de trouver, en collaboration, une solution aux difficultés qui résultent des importations d'or d'Angleterre en France, que la Société des Nations a évoqué à Genève en envisageant principalement le côté du problème relatif à la répartition du métal jaune à travers les états européens, il était à prévoir que la B. R. I. elle aussi s'y intéresserait en se penchant plus spécialement sur le côté bancaire du problème

et sur l'aspect des transactions en or entre les banques d'émission.

Le problème de l'or en effet doit être étudié à différents points de vue, selon que l'on considère l'or comme base du crédit et support de la finance ou comme marchandise internationale servant d'étalon des valeurs : c'est sous ce deuxième aspect que nous l'envisagerons dès maintenant.

Au cours des échanges de vue des 24 et 25 novembre 1930 le comité réuni à la B. R. I. et dont nous avons déjà parlé, s'était déjà intéressé au problème de l'or et avait étudié les conditions dans lesquelles il serait souhaitable que se déroulent les opérations sur les lingots d'or : conditions relatives au degré de fin, admission de certaines estampilles d'affineurs et d'essayeurs, frais d'essayage, conditions des avances contre l'or expédié, conditions des avances sur remises d'or.

C'est encore l'étude des mouvements d'or qui retint particulièrement l'attention du Conseil de la Banque au mois de janvier 1931 et à la suite duquel on convint que, pour faciliter les échanges d'or et éviter les opérations d'affinage qui occasionnent une perte de temps et de ce fait une perte d'intérêt, les banques d'émission de France, d'Angleterre, d'Allemagne, d'Italie, de Belgique accepteraient désormais les lingots d'or à des titres variant entre 900 et 1000; il fut décidé en outre que la B. R. I. rassemblerait toutes informations sur les conditions dans lesquelles l'or est acheté par les diverses banques centrales et qu'elle demanderait aux différentes banques d'émission ayant des dépôts d'or à l'étranger de lui indiquer si elles seraient prêtes à les échanger contre de l'or rendu dans leurs caves afin de permettre

aux autres banques ayant à procéder à des mouvements de métal de réduire au minimum les frais d'envoi, grâce à des opérations d'échange de dépôts d'or.

Au mois de février le Conseil prenait note avec satisfaction des progrès faits pendant le mois pour l'application pratique des recommandations du comité pour les transactions en devises et en or : diverses banques centrales ayant des dépôts d'or à New-York, à Londres, à Paris, s'étaient en effet déjà déclarées prêtes à participer par l'intermédiaire de la B. R. I. à des opérations d'échange de lingots afin de diminuer l'importance des mouvements internationaux de métal. Ainsi la collaboration des banques centrales entraînait peu à peu dans une phase active et se dégageait la conception d'une sorte de *clearing* de l'or.

Comme nous avons déjà pu le voir au cours de notre première partie, l'idée d'un *clearing* de l'or n'est pas une idée nouvelle; les premières manifestations en remontent à 1906, époque à laquelle Luigi Luzzatti préconisait déjà la collaboration des banques centrales en vue de la régularisation des mouvements d'or.

En 1914 M. Faithfull Begg, président de la Chambre de commerce de Londres, s'inspirant des idées de Luzzatti, avait présenté au congrès international des Chambres de commerce un projet du même genre sous le titre « Réserves d'or pour conjurer les crises financières » et d'après lequel il aurait été constitué en France, en Angleterre, en Allemagne, en Autriche, en Russie et aux Etats-Unis des fonds d'or administrés par les banques d'émission et sur lesquels en cas de besoin et sous certaines conditions ces dernières auraient pu disposer :

Dans son livre *Gold and Central Banks*, paru en 1929, M. Mlynarski, ancien sous-gouverneur de la Banque Nationale de Pologne, exposait à son tour un système de *clearing* de l'or en vue de mettre fin aux mouvements de métal jaune résultant d'influences saisonnières donnant naissance à des transports d'autant plus coûteux qu'ils ne sont pas nécessaires puisqu'il arrive souvent que le même or, dans un délai assez rapproché, revienne à son point de départ.

Le *clearing* d'or suggéré par M. Mlynarski, en vue d'éviter les mouvements d'or qui ne représentent pas le règlement de soldes nets, reposait sur un nouveau système de *gold points* stabilisé grâce à un accord entre banques centrales.

Considérant le développement pris par cette forme de transactions inconnue avant la guerre et qui est la vente d'or constituant les dépôts *earmarked* à l'étranger de banques centrales à d'autres banques centrales, M. Mlynarski faisait remarquer que la généralisation de ce système pourrait conduire à introduire dans le système monétaire mondial un nouveau mode de paiement international : il suffirait pour cela de créer des certificats d'or transférables d'un pays à l'autre et de prendre certaines mesures pour éviter que les certificats ne constituent une nouvelle monnaie internationale.

On fit alors remarquer¹ qu'en se plaçant au point de vue théorique on pouvait aller encore beaucoup plus loin : « Supposons que l'encaisse des banques centrales se trouve fractionnée en diverses parties, chacune de ces parties correspondant à un dépôt *earmarked* pour

1. X..., *Revue d'Economie politique*, juillet-août 1929.

le compte de chacune des autres banques d'émission et que les mouvements d'or de banques centrales à banques centrales ne se traduisent plus que par des changements d'étiquettes sur les portes des coffres de ces banques. La juxtaposition, dans un organisme central des diverses fractions de toutes ces encaisses donnerait un tout représentant les encaisses de toutes les banques d'émission. On pourrait très bien concevoir dans ces conditions, qu'au lieu de conserver toutes leurs encaisses métalliques par devers elles, les banques d'émission les remettent en totalité ou en partie à un organisme qui centraliserait ainsi les réserves d'or des banques centrales et pourrait remplir le rôle d'un *clearing* de l'or encore plus complètement qu'on ne l'avait envisagé jusqu'ici ».

On pourrait sans doute formuler contre cette conception de nombreuses objections : au point de vue politique tout d'abord, chacun sait qu'une encaisse or joue en cas de conflit le rôle d'un trésor de guerre et les Etats ne sont peut-être pas encore disposés à se dessaisir de cette encaisse, bien que, comme nous l'avons cependant montré, les avoirs gérés par la B. R. I. sont, à un certain point de vue, mieux garantis internationalement que ceux déposés dans toutes autres banques à l'étranger. Ne faut-il pas espérer aussi qu'une politique nettement orientée vers la réconciliation des peuples puisse faire un jour disparaître certaines appréhensions qui obligent pour le moment encore les banques centrales à observer une stricte prudence quant à la gestion de leurs réserves métalliques ?

Au point de vue pratique, une réforme de ce genre entraînerait la nécessité d'apporter aux statuts des

banques d'émission qui prévoient l'existence dans leur propre pays d'un stock d'or différent de l'or *earmarked* à l'étranger, certaines modifications; mais la B. R. I. qui est précisément une association de banques centrales ne peut-elle pas faciliter des échanges de vues dans ce sens? et cela d'autant plus que grâce à la généralisation du *gold bullion standard* on peut supprimer complètement l'or de la circulation intérieure, éviter par là le remboursement des billets en or et rendre ainsi moins nécessaire l'existence d'un volumineux stock d'or à l'intérieur, étant assuré par ailleurs que les dépôts extérieurs, jouissant de toutes les garanties et de toutes les sécurités, sont à même d'assurer à tout instant les paiements extérieurs.

Orientée vers l'avenir et le progrès, la B. R. I. trouvera forcément sur son chemin toutes les difficultés que rencontrent inévitablement toutes œuvres destinées à changer les habitudes séculaires des hommes; mais l'entreprise de réorganisation rationnelle qu'elle représente correspond trop à une aspiration générale de l'époque actuelle pour ne pas triompher : le temps et les nécessités grandissantes de la vie économique se chargeront d'applanir les obstacles qui peuvent à l'heure présente paraître encore insurmontables.

Si nous admettons donc qu'un jour plus ou moins lointain se trouvent concentrées à la Banque des règlements internationaux les réserves d'or et de devises des banques d'émission et que les mouvements de métal jaune ne se traduisent plus que par des jeux d'écritures sur les livres de la B. R. I., par de simples virements de banque à banque, les déplacements matériels de l'or n'existant plus, les frais d'envoi et

d'assurance se trouvant supprimés, les *gold points* d'entrée et de sortie viendraient alors se confondre avec le pair monétaire et l'on aurait, non pas un système des *gold points* stabilisés par une entente entre banques d'émission, comme le préconisait M. Mlynarski, mais un système dans lequel les *gold points* ayant disparu, les transactions en or ou en devises s'effectueraient au pair : les réserves des banques d'émission varieraient mais les changes resteraient stables.

Une objection toutefois peut s'imposer à l'esprit; la disparition des fluctuations des changes entre les limites traditionnelles des *gold points*, telle qu'elle résulterait de l'application de ce système serait-elle regrettable pour l'économie mondiale? On admet, en effet, que les phénomènes de change constituent l'indispensable mécanisme qui assure et maintient l'équilibre des balances des comptes.

En régime normal comportant la possibilité d'exportation matérielle de l'or, les variations des changes à l'intérieur des *gold points* déterminent une suite de réactions qui, dans un pays à balance déficitaire par exemple, amène un fléchissement des cours jusqu'au point de sortie. La théorie classique soutient que cette situation, en raison même des mouvements de capitaux qu'elle provoque, doit amener automatiquement un redressement de la balance des comptes et par conséquent des changes; nous avons pu voir toutefois ce qu'il faut penser du rôle de régulateur de ces mouvements de capitaux.

Quoi qu'il en soit, il est exact que pour maintenir son change un peu en deçà du point d'or de sortie, la banque d'émission d'un pays dont la balance devient déficitaire

commence en règle générale par vendre tout d'abord une partie de ses réserves devises pour défendre son change. Ce procédé d'ailleurs n'est pas sans inconvénient puisqu'en se portant vendeuse sur le marché d'une fraction de son portefeuille de change, la banque d'émission qui opère déprécie par là même les actifs qu'elle détient dans la devise vendue et porte, en outre, préjudice aux détenteurs de cette devise sur tous les marchés. Si malgré cette première mesure, le change tombe cependant au-dessous du point de sortie de l'or et s'il devient plus avantageux d'expédier de l'or à l'étranger, la banque d'émission se trouve dans la nécessité de livrer de l'or; mais pour défendre son encaisse elle se trouve alors amenée à relever son taux d'escompte ou à opérer sur le marché libre.

Mais pour quelle raison le processus que nous venons de décrire ne serait-il pas le même si la banque d'émission au lieu de conserver par devers elles ses réserves métalliques les déposait, dans la mesure des besoins éventuels de ces règlements extérieurs, à la B. R. I. ?

Le cours des changes étrangers demeurant par hypothèse fixé à la parité or des monnaies étrangères, le pays débiteur, par l'intermédiaire de sa banque cèdera, comme tout à l'heure, d'abord des devises, puis ensuite de l'or au pays créancier. Tout se passera par virement au *clearing* international, sans mouvement effectif de métal ni oscillation des changes; mais peu à peu les disponibilités de la banque d'émission du pays débiteur diminuant à la B. R. I., cette banque se trouvera bien obligée, pour arrêter l'épuisement de ses avoirs à la Banque des règlements internationaux, de prendre toutes mesures propres à assurer sa défense; afin de

maintenir l'encaisse prescrit par ses statuts, elle sera donc amenée, comme elle l'est actuellement, à agir sur son propre marché monétaire soit en relevant son taux d'escompte, soit en opérant sur le marché libre.

Il n'y a donc, en somme, de différence entre le système du *clearing* et le système actuel de flux et de reflux des devises et de l'or que l'absence des mouvements effectifs de métal. Car si à l'actif du bilan d'une banque d'émission les réserves de devises et d'or *earmarked* viennent à diminuer, au passif, les engagements à vue diminueront dans une proportion correspondante.

Les banques d'émission, en effet, auront à assurer, comme par le passé, par leur politique d'escompte, le maintien de leurs réserves et par suite les phénomènes de changes disparus seront remplacés par des phénomènes de prix en tous points analogues à ceux qui assurent actuellement l'équilibre entre les échanges des diverses régions d'un même territoire monétaire.

Si l'on considère d'autre part que, dans le système actuel, les banques centrales obtiennent parfois dans les périodes passagèrement difficiles des crédits à court terme, ce qui leur permet d'éviter souvent de recourir à un relèvement du taux de l'escompte — mesure en général mal accueillie — pour lutter contre les sorties d'or, on peut présumer que la B. R. I. *clearing* de l'or et des devises, sera parfaitement à même de leur procurer des moyens de paiements internationaux en vue des mêmes résultats et à des conditions pour le moins aussi avantageuses que tout autre prêteur éventuel : par là le système de coopération entre banques d'émission s'en trouvera encore renforcé puisqu'il permettra de substituer aux crédits d'organismes privés des crédits de banques

centrales par l'intermédiaire de l'association B. R. I.

Les banques d'émission certes, auront pour devoir essentiel de veiller à ce que les facilités de crédit qu'elles trouveront à la B. R. I. ne diminuent en rien leur vigilance; mais c'est là un devoir qui leur incombe dès aujourd'hui, quel que soit le prêteur et quel que soit le système. Par contre, alors qu'actuellement les crédits sont accordés sans contrôle, la B. R. I. grâce, à sa connaissance profonde des besoins des différents marchés, sera en mesure de ne pas consentir des crédits aux banques centrales qui voudraient seulement les utiliser pour éluder leurs obligations monétaires.

V

En étudiant la B. R. I. *clearing* des changes, nous sommes arrivés à la notion d'une sorte de devise indéterminée B. R. I., échangeable contre une monnaie nationale quelconque au cours du change dans l'intervalle des *gold points*, séparés du pair monétaire par les frais d'assurance et de transport de l'or. En étudiant la B. R. I. *clearing* de l'or, nous avons vu que ces frais de transport et d'assurance afférents à un transfert d'or d'un pays à l'autre deviendraient nuls, qu'il n'y aurait plus de *gold points* et que les monnaies s'échangeraient à un cours rigoureusement fixe; et on aboutit par là à une véritable monnaie internationale en dépit des différences de dénomination.

Dans ces conditions rien n'empêcherait de régler les comptes internationaux en une seule et même unité de compte; et cette unité serait vraisemblablement l'unité commune déjà à toutes les monnaies nationales reposant

sur l'or, autrement dit le gramme d'or, le *grammor* de M. Quesnay.

L'idée d'une monnaie de compte est à vrai dire une bien vieille idée. Le moyen âge, déjà, nous en fournit un exemple avec ce que l'on a appelé les monnaies de foires.

On sait ce que furent les foires du moyen âge, quelle fût leur importance à une époque où le commerce international souffrait de l'absence de moyens de transport et où les routes étaient peu sûres.

De grandes foires se réunissaient aux carrefours des grandes routes. Les plus importantes furent celles de Champagne, parce que les routes de la Méditerranée à la mer du Nord, ou de Paris vers l'Allemagne y passaient.

Ces foires étaient à la fois des foires de marchandises et des foires de change; les échanges de marchandises duraient un mois au milieu de fêtes ou d'exercices religieux. Puis les foires prenaient fin et les changeurs procédaient aux règlements des transactions. Peu à peu ces règlements en foire prirent une très grande importance; on réglait seulement, au début, les affaires conclues dans le courant de la foire. Puis l'habitude de payer à terme se développa et un grand nombre d'affaires furent stipulées payables à la foire suivante. Enfin, les commerçants prirent l'habitude de stipuler payables en foire les traites nées d'une opération commerciale même passée en dehors de toute foire. C'est ainsi que les paiements en foire se développèrent et constituèrent un mode de règlement le plus commode du moyen âge. Les traites payables en foire circulaient assez facilement. Ainsi à la fin de chaque foire, se réglaient par voies de compensation entre l'ensemble des changeurs un très

grand nombre d'affaires : d'abord celles de la foire qui venait de finir et en même temps un grand nombre d'affaires conclues à la précédente ou en dehors de toute foire.

Or, ces opérations entre changeurs étaient effectuées la plupart du temps en une unité de compte absolument indépendante de toute monnaie frappée à cours légal. L'unité de compte portait des noms tout à fait divers — aux foires de Champagne on utilisait l'écu de foire — mais représentait toujours un certain poids d'argent. En fait, il est à remarquer que la monnaie ainsi utilisée pour les paiements en foire ne resta pas toujours une simple monnaie de compte. Il lui arriva de se matérialiser et d'être représentée dans la circulation par des pièces frappées. Les villes où les foires se réunissaient obtenaient parfois du roi le droit de battre monnaie. C'est ainsi que Provins eût de très bonne heure un hôtel des monnaies. Mais ceci ne se généralisa pas ; les monnaies de foire furent et restèrent pour la plupart de simples expressions monétaires. On fixait le prix des marchandises vendues en monnaie de foire et les règlements avaient lieu par compensation après la fin des transactions.

Un autre exemple d'emploi d'une monnaie de compte pour les transactions internationales nous est fourni par les monnaies de banques créées par les Giro-banques des ^{xvii}e et ^{xviii}e siècles. Il s'agissait alors de permettre aux grandes places commerçantes comme Gênes, Hambourg, Amsterdam, où circulaient un grand nombre de monnaies très diverses à la fois de poids et d'origine, de lutter contre l'apport de monnaies rognées ou faibles et de se protéger contre les mutations si fréquentes sous l'ancien régime. La pratique des mutations en parti-

culier ruinait tout commerce et favorisait seulement les détenteurs de pièces lourdes qui, au lieu de les faire circuler pour leur valeur légale, les vendaient à leur cours commercial. On résolut de remédier à l'inconvénient résultant de ces mutations en établissant une unité de compte représentant un poids de métal déterminé, mais absolument indépendant de toute monnaie en circulation. Ainsi, la Banque d'Amsterdam choisit, comme unité de compte, le florin banque qui contenait 220 $\frac{1}{5}$ as d'argent fin. C'était à l'origine le poids du rixdale frappé en 1608, mais qui bientôt disparut totalement remplacé dans la circulation par une pièce plus faible. On venait déposer, dans les caisses de la banque, de l'or ou de l'argent en monnaies ou en lingots. La banque ouvrait à ses déposants un crédit en florins banque égal au poids du métal déposé, et les autorisait à tirer des traites sur elle. Ce furent ces traites en florins banque qui servirent de moyens de paiement pour tous les gros règlements. Elles furent surtout employées dans le commerce extérieur.

Ce fut la municipalité d'Amsterdam qui créa la Banque; celle-ci commença ses opérations le 31 janvier 1609. Au début, la banque accepta les rixdales pour l'équivalent d'un florin-banque, les autres pièces étant prises d'après leur titre de fin. Plus tard elle pesa toutes les pièces qu'on lui offrait, les rixdales ayant à peu près disparu. Les opérations en florins-banque se développèrent assez vite, car toutes les traites de plus de 500 fl. sur Amsterdam avaient été déclarées payables obligatoirement en monnaie de banque.

Le système fonctionna très bien. Les transactions en florins banque s'accrurent; il y eut sans doute des pé-

riodes de crise pour l' « Amsterdamsche Visselbank » et la monnaie de banque accusa parfois par rapport à la monnaie réelle un certain *disagio* sur le marché, mais faible. En 1672, lors de l'invasion française on craignit une saisie de l'encaisse de la banque et le *disagio* de la monnaie de banque atteignit 5%. Mais la crise ne dura pas.

Pendant deux siècles — la banque fut dissoute en 1819 — Amsterdam et le commerce néerlandais furent ainsi dotés d'une unité de compte stable, ce qui faisait dire à Montesquieu émerveillé. « Les Hollandais règlent le change de presque toute l'Europe par une espèce de délibération entre eux, selon qu'il convient à leurs intérêts¹. »

Hambourg eut une banque semblable à partir de 1619 et le succès de celle-ci fut tout particulièrement important. Elle avait choisi comme unité de compte le mark-banco qui représentait 8 gr. 39 d'argent fin. La banque avait été aussi créée avec l'appui de la municipalité; et on décida, comme à Amsterdam, que toutes les traites supérieures à 500 marks devaient être payées en argent de banque.

Ainsi furent évités tous les inconvénients résultant des mutations et de la diversité des systèmes monétaires établis en Allemagne avant la création du Reich unifié. Les opérations de la Banque de Hambourg durèrent beaucoup plus longtemps que celles de la Banque d'Amsterdam. Elles ne prirent fin qu'en 1873 au moment où l'Allemagne eut une nouvelle unité monétaire bien définie et adopta le monométallisme or.

1. Montesquieu, *Esprit des lois*, Livre XXII, chap. X (en note)

Le mark-banco avait pris une importance considérable, surtout parce qu'il n'était pas seulement utilisé par la banque et ses clients. Il servait aux paiements même réglés en dehors de la banque tant il était commode. Lorsque la France, par exemple, eut à payer à la fin de la guerre de 1870 l'indemnité de 5 milliards que le traité de Francfort lui imposait, elle livra une somme de près de 300 millions de marks-banco. Ainsi, la nouvelle unité de compte était utilisée partout. Elle constituait un premier pas vers l'unification monétaire de l'Allemagne.

L'exemple de la Banque de Hambourg fut suivi en Allemagne et d'autres girobanques furent fondées à Nuremberg, à Berlin, à Breslau. Quant à la Banque d'Amsterdam, elle servit de modèle aux banques de Rotterdam et de Middelbourg qui, au lieu de conserver les fonds versés par leurs déposants, les avancèrent à court terme, non pas aux municipalités — ce qui fut l'erreur de la Banque d'Amsterdam — mais aux particuliers qui leur offraient des garanties solides.

Ainsi donc, le système des girobanques réussit parfaitement, le mark-banco, le florin-banque servirent d'unité de compte bien que, dans la circulation, il n'y eût aucune monnaie réelle à cours légal pour les représenter.

Et l'histoire des monnaies de compte, nous prouve deux choses :

Elle nous montre d'abord, qu'une monnaie de compte internationale est une chose parfaitement réalisable, et que ce n'est donc pas une utopie que de penser qu'un jour la B. R. I. puisse réaliser le grammor.

Elle nous montre aussi, que jamais la création d'une monnaie de compte ne fut un procédé employé pour

améliorer le cours de la monnaie réelle; la monnaie de banque fut toujours parfaitement indépendante de toute monnaie en circulation et le cours de la monnaie réelle varia sans cesse par rapport à la monnaie de banque; la création des monnaies de banque ne servit jamais à stabiliser les monnaies nationales.

De même, tous les projets de monnaie internationale d'avant-guerre n'eurent pas d'autre but que de faciliter les règlements internationaux en évitant aux voyageurs et aux commerçants les complications et les pertes de temps et d'argent résultant du change.

Et c'est pourquoi ce fut une erreur, après la guerre que d'espérer que la circulation d'une monnaie internationale pourrait mettre les pays à change déprécié à l'abri de toutes les conséquences des fluctuations de change et de rechercher à rétablir au moyen de la monnaie internationale, le cours des monnaies dépréciées.

Certains prétendirent cependant arriver par ce moyen à une stabilisation des changes; leurs projets, qu'ils présentèrent comme remède à l'instabilité des changes peuvent se ranger en trois catégories : les projets de monnaie réelle, les projets de monnaie de compte répudiant l'étalon or et les projets de monnaie de compte basée sur l'étalon or.

Les projets de monnaie réelle internationale apparurent sous deux formes. On préconisait tout d'abord la création d'une monnaie internationale échangeable contre les monnaies nationales d'après la teneur en or de celles-ci. MM. Henrys, Axelsen et le Dr Karl Ollner, de Stockholm, proposèrent à cet effet la création d'une banque d'émission internationale. Fondée sur une place puissante et restée neutre pendant la guerre cette

banque devait posséder une succursale dans chaque pays. Son encaisse devait être constituée à la fois d'or, d'argent, de platine et d'hypothèques sur immeubles. La banque d'émission internationale pourrait ouvrir des crédits pour une somme quadruple de son encaisse et émettrait des billets appelés « Monos » qui vaudraient 5 fr., 1 dollar, 4 schillings, etc. Ces billets seraient exclusivement réservés au commerce extérieur qui ne devrait utiliser qu'eux.

A la Conférence interparlementaire du commerce de 1920, un des délégués anglais, M. Walter Behrens, proposa que la Grande-Bretagne, les Etats-Unis, la France, l'Italie et la Belgique missent en circulation et garantissent mutuellement des billets alliés, les *Allied Currency notes* sur la base de $1 \text{ £} = 5 \text{ \$} = 25 \text{ fr.}$

Une proposition analogue fut faite par M. Marschall Stevens.

La conférence interparlementaire du commerce repoussa tous ces projets. Leurs auteurs, en effet, considérant le mauvais fonctionnement du marché des changes, s'étaient imaginé que le meilleur moyen d'arriver à une solution, était de le supprimer et qu'il suffisait pour cela de créer une monnaie universelle : chaque Etat eut donné cours légal sur son territoire aux monnaies des autres Etats; ou bien, ce qui revient au même, on aurait créé une monnaie internationale ayant cours légal dans l'ensemble des pays civilisés, une monnaie échangeable contre les différentes monnaies existantes. La création d'une monnaie internationale eut été ainsi un détour pour arriver au même résultat : taxer les unes par rapport aux autres les différentes monnaies.

Mais comment pouvait-on espérer qu'un change

désormais fixe pourrait être assuré aux monnaies européennes, change basé sur la teneur en or de ces monnaies ? Personne ne savait plus quelle était cette teneur en or ! On savait seulement que ce n'était plus le chiffre prévu par les lois qui avaient jadis organisé le système monétaire de chaque pays.

L'erreur de ces projets avait été de penser que l'on pourrait fixer les changes des devises européennes à un cours égal aux anciens pairs métalliques sans tenir compte, qu'en fait, les monnaies européennes n'étaient même plus des monnaies d'or.

Créer dans ces conditions une monnaie internationale ayant cours légal dans l'ensemble des pays intéressés eut donc été un moyen détourné pour taxer, les unes par rapport aux autres, les différentes monnaies; comment aurait-on pu, dans ces conditions, amener les pays à monnaie saine à accepter un lien quelconque entre leurs propres devises et celles des pays qui continuaient à se livrer à l'inflation et dont le pouvoir d'achat ne cessait de décroître ?

La fixation du change des monnaies d'après les anciens pairs métalliques n'ayant rencontré aucun succès, on pensa qu'il serait possible de créer une monnaie internationale de valeur égale à l'or et qui serait échangeable sur le marché des changes contre des monnaies dépréciées, les diverses monnaies nationales continuant de subir à l'égard de la monnaie internationale les mêmes fluctuations qu'à l'égard de toute monnaie remboursable en or; ces monnaies nationales, pensait-on, seraient cependant bientôt stabilisées; il suffirait que les pays à monnaie d'or, comme les Etats-Unis, par exemple, consentent à accepter la monnaie internationale comme moyens de paiements; certes les billets représentant la

monnaie internationale ne seraient pas taxés par rapport aux monnaies européennes dépréciées mais le cours de ces monnaies serait très vite amélioré; le déficit de la balance des comptes, cause de leur dépréciation, disparaîtrait, en effet, bientôt, car tous les billets créés seraient remis aux pays débiteurs entre les mains de qui ils constitueraient autant de moyens de régler leurs dettes dans les pays à monnaie d'or.

C'était là, en somme, la base du système imaginé par M. Delacroix et que nous avons exposé dans notre première partie en parlant de l'idée de collaboration financière internationale après la guerre. Nous savons qu'il s'agissait en fait, bien plus d'une organisation internationale de crédit que d'une réforme monétaire internationale et que l'émission des bons or n'aurait correspondu à rien de moins qu'à un vaste emprunt sans intérêt.

Aussi, à Bruxelles, les projets de monnaie réelle internationale ne furent ils pas sérieusement discutés. Si, en effet, ces projets, avant la guerre, avaient eu réellement pour objectif une réforme monétaire et pour but une amélioration de la situation du commerce international, après la guerre, au contraire, ils apparurent comme des moyens propres à fournir des devises saines aux pays à change déprécié; l'idée d'une monnaie internationale y jouait bien un rôle, mais elle n'était qu'une façade donnée à une organisation de crédits internationaux.

Quant aux auteurs de systèmes de monnaie de compte internationale repoussant l'étalon or, ils invoquaient comme prétexte la nécessité de chercher à éviter les fluctuations de la valeur du métal jaune, mais leur but

véritable était surtout de faire revenir les changes européens à la parité de pouvoir d'achat. Ces projets tendaient en général à trouver le moyen d'empêcher que l'accroissement du stock monétaire mondial ne dépende que des aléas de la production aurifère.

C'est ainsi que l'auteur d'un projet paru dans le bulletin quotidien de la société d'Etudes et d'Informations économiques du 7 janvier 1922 semble s'être inspiré, d'une part, de l'idée que l'or ne peut plus jouer son rôle d'étalon international, que sa répudiation définitive est nécessaire et d'autre part, qu'en instituant un nouveau système de comptabilité internationale on pourrait tenter de remédier aux vices du marché des changes.

L'auteur du projet estimait qu'au-dessus des monnaies réelles il conviendrait d'établir une monnaie de compte, dont le cours varierait par rapport aux monnaies réelles d'après le pouvoir d'achat de celles-ci. Ainsi la monnaie de compte représenterait toujours un même pouvoir d'achat par rapport aux marchandises.

Le commerce international utiliserait une monnaie de compte qui se superposerait aux monnaies nationales. Il y aurait quand même des phénomènes de change rendus nécessaires par la présence simultanée de plusieurs systèmes monétaires. Mais le prix des devises dépréciées ne serait plus abandonné à la loi de l'offre et de la demande. Le grand organe émetteur de monnaie internationale fournirait du change à prix fixe à tous les acheteurs des pays à monnaie dépréciée; le prix qu'il exigerait serait basé sur le pouvoir d'achat intérieur de chaque monnaie.

La réforme serait possible grâce à une audacieuse organisation de crédit. Une banque internationale ou-

vrirait des comptes en une nouvelle unité de compte qui s'appellerait le besant-banco. Cette banque placerait ou chercherait à placer dans les pays à monnaie saine, par exemple en Amérique, des obligations à long terme, aussi nombreuses que possible, puis elle prêterait aux pays à change déprécié les sommes ainsi obtenues. Elle emprunterait ainsi de la monnaie saine, mais elle ne consentirait des avances qu'en libellant celles-ci en sa propre unité de compte le besant-banco. La banque n'avancerait les besants que jusqu'à concurrence de la somme des obligations en monnaie saine déjà souscrites. En somme ce serait des monnaies saines que la banque avancerait indirectement.

Pour faire ces avances elle exigerait des garanties. Elle prendrait des hypothèques sur tels ou tels biens fonciers ou demanderait à ses emprunteurs qu'ils lui affectent en garantie tels ou tels produits. Mais, et c'est là que réside l'innovation, au lieu de demander en garantie une somme de valeurs calculée d'après le cours du change, elle fixerait un cours de change fictif tous les trois mois, cours basé le plus exactement possible sur la parité de pouvoir d'achat. La banque en somme exigerait, en garantie, un certain nombre de produits assez élevé pour pouvoir couvrir tous les risques, s'ils pouvaient être vendus en dollars par exemple, sur le marché américain. Vendus à New-York, les produits en question auraient pu, certes, représenter une valeur égale et même supérieure à celle des dollars avancés. Mais ne pouvant être vendus que sur le marché du pays emprunteur, c'est-à-dire en monnaie dépréciée, la banque aurait risqué de n'avoir qu'une somme insuffisante pour rembourser ses propres prêteurs. Mais la banque était un

audacieux spéculateur espérant qu'un jour les changes reviendraient à la parité du pouvoir d'achat; en effet, elle offrait du change à bon marché, à un moment où le change était cher, car elle comptait sur une amélioration progressive des devises dépréciées. Le système reposait donc sur un calcul qui pouvait très bien ne pas réussir, chose d'autant plus dangereuse que pour prêter aux pays à change bas, la banque était obligée d'obtenir des crédits dans les pays à bonne monnaie; et ici encore, la monnaie de compte ne jouait qu'un très petit rôle, car si l'auteur du projet désirait « écarter la monnaie rapportée à l'or » le système qu'il proposait n'était au fond, cependant, qu'un système basé sur l'or; la monnaie internationale ici encore servait de façade puisqu'en fin de compte le système reposait sur la monnaie saine que la banque aurait empruntée; c'était donc de l'or que les besants-banco auraient représenté et c'était donc de l'or que la banque aurait avancé. La stabilisation des changes escomptée n'aurait donc pas tenu tant à l'adoption d'une monnaie de compte internationale qu'à l'opération de crédit envisagée : la monnaie de compte internationale n'aurait été qu'un moyen détourné de procurer une provision de change aux Etats à monnaie dépréciée.

Si les projets de monnaie de compte internationale répudiant l'étalon or avaient pour but d'arriver à une stabilisation des cours du change, les projets de monnaie de compte basés sur l'or étaient beaucoup plus modestes. Ils ne supposaient aucune taxation des monnaies existantes par rapport à l'unité de compte internationale; leurs auteurs n'espéraient arriver qu'indirectement à la stabilisation des changes. Pendant un cer-

tain temps les monnaies nationales auraient continué d'accuser, à l'égard de la monnaie internationale, les mêmes fluctuations que par rapport à une monnaie d'or. Mais l'avantage de la réforme consistait en ceci que le système devait permettre aux pays à change déprécié d'utiliser une monnaie stable indépendante des cours des monnaies nationales existantes. Se désintéressant de celles-ci, les abandonnant à leurs fluctuations incessantes, on créerait une monnaie nouvelle, stable, qui de plus en plus serait utilisée dans les transactions, jusqu'au jour où elle se substituerait entièrement aux autres. Ce serait un système provisoire, mettant les commerçants à l'abri des fluctuations des changes.

Pendant toute cette période d'attente, les deux monnaies, la nouvelle basée sur l'or, et l'ancienne sans lien avec l'or, pourraient circuler concurremment à l'intérieur du pays. Mais avec l'étranger, on ne compterait plus qu'en unité or.

C'est ainsi qu'en 1920, M. Emile Lederer avait proposé dans son livre : *Deutschlands Wiederaufbau*, la création d'une monnaie de compte spéciale pour le commerce avec l'étranger. L'auteur espérait ainsi que les devises allemandes détenues par l'étranger ne continueraient plus à peser sur le change allemand et ne pourraient plus provoquer la baisse du mark.

M. Landesberger, président de l'Anglo Austrian Bank, avait présenté un projet identique. Une grande banque serait créée dont le capital serait formé par les souscriptions venant des pays ayant intérêt à reprendre le commerce avec l'Autriche. Cette banque posséderait deux services différents, le service intérieur, chargé de l'organisation des rapports avec l'ancienne banque

austro-hongroise et le service étranger qui financerait le commerce international et escompterait les traites tirées sur les pays à monnaie d'or.

Le système cependant n'aurait pu réussir que si la balance des comptes était restée en équilibre car autrement comment maintenir la parité de la nouvelle monnaie avec les monnaies d'or ? En exportant de l'or, sans doute. Et lorsque les réserves auraient été épuisées ? La nouvelle unité de compte se serait fatalement dépréciée.

Ainsi donc, une monnaie de compte internationale rattachée à l'or, ne peut se maintenir que si les balances des comptes sont équilibrées : c'est là la première condition de l'établissement d'une monnaie de compte valable entre divers pays. L'équilibre de la balance assure seul la stabilité des changes et en aucun cas une monnaie de compte ne peut conduire à cette stabilité.

Vouloir arriver par la monnaie internationale à rendre les changes stables, tel qu'on a cru pouvoir le faire après la guerre, c'est vouloir intervertir l'ordre des facteurs : c'est vouloir l'impossible, parce que la monnaie internationale ne peut être que le couronnement de la stabilité des changes, l'effet et non la cause.

Lorsque nous avons dit que la Banque des règlements internationaux serait peut-être un jour à même de nous doter d'une monnaie internationale, ce principe fondamental nous l'avons implicitement admis, puisque nous avons montré que ce serait la conséquence d'un système — *clearing* de l'or — qui suppose par lui-même un certain équilibre des balances des comptes ; la compensation entre les diverses économies n'est en effet possible que tant qu'entre créances et dettes internationales subsiste l'équilibre indispensable au maintien de la stabilité

des changes. Mais qu'un jour les dépôts d'une banque d'émission à la B. R. I. viennent à s'épuiser, et la possibilité de compensation sera du même coup disparue. La B. R. I. certes, si le déficit est temporaire, saisonnier, pourra procurer des facilités à la banque centrale passagèrement gênée, mais si le déficit est durable la B. R. I. ne devra, ne pourra qu'être passive, et la monnaie du pays considéré se dépréciera par rapport à la monnaie de compte internationale. Le fait en soi de l'existence d'une monnaie internationale en vigueur entre différents Etats ne pourra constituer pour un pays à monnaie dépréciée un facteur de redressement.

C'est un point sur lequel on ne saurait trop insister car il met bien en lumière ce que l'on peut dans ce domaine attendre raisonnablement de la Banque des règlements internationaux.

Le jour évidemment où la monnaie internationale sera réalisée, où le grammo sera en vigueur, les problèmes internationaux du crédit seront bien près d'être résolus. Mais il ne faut pas qu'on s'y trompe, le grammo est un effet et non une cause : c'est le couronnement d'un édifice monétaire stable.

Et c'est pourquoi, dans la mesure où elle pourra réaliser une stabilité et une sécurité monétaire plus grande — et à cet effet, les facilités qu'elle peut procurer aux banques d'émission grâce à son caractère d'association de banques centrales, sont loin d'être négligeables — dans la mesure où elle parviendra à canaliser les mouvements de capitaux, à les diriger vers les endroits où ils sont nécessités, à permettre leur répartition à travers le monde et à maintenir par ce fait l'équilibre des balances des comptes — dans la mesure aussi où grâce à

l'institution d'un *clearing* de l'or elle évitera les déplacements inutiles de métal jaune et facilitera les règlements par compensation, la Banque des règlements internationaux préparera l'avènement d'une monnaie internationale; mais, il y a là, toute une série d'étapes à atteindre méthodiquement.

VI

La création d'un *clearing* de l'or ne mène pas seulement à l'établissement d'une monnaie internationale : elle peut conduire aussi à une économie d'or. C'est là une question d'actualité suffisamment brûlante pour qu'elle mérite qu'on s'y arrête un peu.

A vrai dire, comme le rappelait M. Bertrand Nogaro dans un article paru dans l'*Europe Nouvelle*¹, depuis qu'il existe à la fois de l'or et des économistes, on peut dire qu'il existe un problème de l'or; tantôt, en effet, on craint qu'il y en ait trop, tantôt qu'il n'y en ait pas assez. Actuellement, on craint qu'il n'y en ait pas assez; et c'est d'autant plus inquiétant qu'à l'heure actuelle la plupart des systèmes monétaires du monde sont rattachés à l'or, en tant qu'étalon. Les unités monétaires représentent, pour la plupart, une quantité précise d'or à tel ou tel titre et les porteurs de billets de banque des différents pays peuvent échanger leurs billets contre une quantité déterminée d'or; les principes d'échange varient beaucoup d'un pays à l'autre; en France par exemple, l'échange de l'or contre billets n'est accepté par notre institut d'émission que pour de grosses som-

1. B. Nogaro, La crise et le rôle de la monnaie, *Europe Nouvelle* du 18 avril 1931.

mes, 200.000 francs au moins; mais peu importe ces différences, le principe reste le même.

Pour permettre ou assurer cet échange, il est forcément nécessaire de constituer une réserve, une encaisse or, centralisée soit auprès des Trésors, soit, ce qui devient la règle générale, auprès des banques centrales d'émission. La couverture or légale des billets varie de pays à pays; elle est généralement de 30 à 40 %.

Avant guerre, l'or circulait assez librement. Certes, la thésaurisation existait, et non seulement en Europe, mais aussi et surtout dans des pays comme les Indes Britannique, l'Égypte, etc... dont les systèmes étaient en partie basés sur l'argent métal; mais on doit reconnaître que les systèmes monétaires basés sur l'or fonctionnaient normalement. Les fluctuations de change des monnaies saines étaient restreintes. Les points d'or fixaient des limites extrêmes. Les mouvements d'or n'étaient pas excessifs; ils régularisaient rapidement les situations; rappelons le cas de la crise 1906-1907 où la Banque de France, dans un intérêt supérieur prêta un concours aussi efficace que désintéressé à la Banque d'Angleterre.

Les déclarations de guerre, en 1914, bouleversèrent tout l'édifice d'avant-guerre. L'or fut le premier à être soumis aux restrictions d'exportations les plus rigides; le cours forcé fut décrété partout, sauf aux États-Unis.

Des mesures sévères furent prises par de nombreux gouvernements d'états belligérants — Allemagne, Angleterre, France, Italie — aux fins de faire sortir de leurs cachettes l'or thésaurisé. Dans plusieurs pays, de beaux résultats furent obtenus, grâce à la ferveur patriotique.

Vint la période de l'inflation d'après guerre, dont tous

les pays, grands et petits, souffrirent directement ou indirectement. La folie spéculative s'empara des masses; l'or, en fait démonétisé ne circulait plus, étant de plus en plus centralisé auprès des banques d'émission. Jamais auparavant, on n'avait enregistré de telles fluctuations : c'était le chaos monétaire, l'instabilité, l'insécurité.

Une première conférence financière internationale eut lieu à Bruxelles en 1920. La conférence fit du bon travail préparatoire, décrétant dans une de ses résolutions, la nécessité d'un retour à la stabilité monétaire.

Deux ans plus tard se réunit la conférence économique mondiale de Gênes. C'est là que, sur le désir des représentants britanniques on s'occupa sérieusement d'économiser l'or en pratiquant ou en généralisant le *gold exchange standard*, l'étalon de change or.

Nous connaissons les faiblesses de ce système. Dans un article paru dans la *Revue d'Economie Politique*¹, M. Mlynarski a mis en lumière les inconvénients du *gold exchange standard* au point de vue de l'or : l'accumulation de capitaux résultant de la pratique du système de l'étalon de change, souligne l'ancien sous-gouverneur de la Banque de Pologne, devra nécessairement grandir chaque année, en raison d'abord du progrès économique qui, en augmentant la production et l'échange donnera naissance à de nouvelles sommes en monnaies étrangères, et en second lieu, à cause de l'accumulation des intérêts perçus sur les ressources de change. « Supposons, par exemple, écrit-il, que l'ensemble des réserves d'or et de devises de toutes les banques d'émission s'accroisse chaque année de 3 %. Etant donné que les réserves de devises représentent

1. Mlynarski, La réforme de l'étalon de change or, *Revue d'économie politique*, janvier-février 1930.

aujourd'hui 2 milliards de dollars, l'augmentation sera alors pour la première année d'environ 3 % de cette somme, soit, environ 60 millions de dollars. Mais ce n'est pas tout, car il faut en même temps tenir compte des intérêts courus sur ces 2 milliards de dollars, intérêts qui s'élèvent, si nous ne prenons qu'un taux de 3 % en moyenne, à 60 millions de dollars qui doivent être ajoutés aux sommes précédentes. L'augmentation de ces « droits à recevoir de l'or » s'élèvera ainsi au cours de la première année à 120 millions de dollars, soit deux fois l'augmentation qu'auraient subi ces deux milliards s'ils avaient été déposés en or... En remettant à plus tard le remboursement en or de ces devises, nous doublons la production des « droits à recevoir de l'or ». En réduisant la demande d'or aujourd'hui, nous contribuons à l'augmentation de cette demande pour demain ».

Or, de nombreux pays de l'Europe centrale et orientale adoptèrent le système du *gold exchange standard*, les uns se basant sur la livre, les autres sur le dollar américain, ce dernier étant à l'époque de leur stabilisation la seule monnaie convertible en or à vue.

La Société de banque Suisse, dans son bulletin de février 1931, considère, d'autre part, que l'on peut estimer à l'heure actuelle que 60 % de la population du monde vivent sous le régime de l'étalon or, sous une forme ou sous une autre, et que 90 % de l'or du monde se trouvent déposés dans les banques centrales dans des buts monétaires.

Or, depuis de nombreux mois déjà, la question de l'or préoccupe vivement l'opinion de tous les pays; à un certain moment, tous les jours, des articles plus ou moins bien documentés paraissaient à ce sujet dans la presse

financière, voire dans la presse politique internationale

De son côté, le comité financier de la Société des Nations s'en émut et chargea une sous-commission, désignée sous le nom de délégation de l'or, d'étudier la question¹. Cette délégation a présenté un premier et un second rapports dits provisoires ainsi qu'un recueil de documents sélectionnés. Les premiers travaux, comme on le sait, ont de part et d'autre suscité de vives critiques, surtout du fait que, se basant sur des calculs hypothétiques, la délégation de l'or prévoit une insuffisance d'or pour les futurs besoins monétaires du monde.

C'est ce qui ressort en effet, des deux tableaux du premier rapport et que nous reproduisons ci-après; d'après les calculs des experts de la délégation de l'or, le monde va au-devant d'une pénurie d'or.

1. La Délégation de l'or du comité financier de la S. D. N. était composée comme suit : MM. Albert Janssen, Président, Prof. à l'Université de Louvain, ancien ministre des Finances, ancien directeur de la Banque Nationale de Belgique; prof. M. J. Bonn (Berlin); prof. Gustave Cassel (Stockholm); comte de Chalendar (ancien inspecteur des Finances, Paris); Sir Reginald Mant (membre du « Council of India » et de la « Royal Commission on Indian Currency and Finance », 1925-1926); prof. Dr Feliks Mlinarski (ancien vice-gouverneur de la Banque de Pologne, Varsovie); Dr Vilem Pospisil (gouverneur de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie); prof. O. M. W. Sprague de la Banque d'Angleterre (ci-devant Université de Harvard); Sir Henry Strakosch, président de l'Union Corporation de Londres; Dr L. J. A. Trip, ancien gouverneur de la Banque de Java, ancien trésorier-général des Pays-Bas. A démissionné avant la deuxième session : le prof. Alberto Beneduce, président de l'Institut de Crédit pour les Travaux Publics, Rome.

ESTIMATIONS DE LA PRODUCTION D'OR DANS LES PROCHAINES ANNEES

<i>Années</i>	Afrique du Sud ¹	Canada ¹	Etats- Unis ¹	Australie ¹	Inde ¹	Autres pays	Total	Total d'après M. Kitchin
<i>en millions de dollars</i>								
1930 ..	211 ⁷	40 ³	42 ⁸	11 ²	7 ⁶	91	405	404
1931 ..	207 ³	40 ⁹	42 ²	12 ⁴	7,5	91	401	402
1932 ..	213 ²	41 ⁵	41 ⁵	12 ²	7 ⁴	91	407	410
1933 ..	206 ⁸	42 ¹	41 ⁰	11 ⁹	7 ³	90	399	407
1934 ..	198 ¹	42 ⁸	40 ³	11 ⁷	7 ³	90	390	402
1935 ..	189 ⁸	40 ⁴	38 ⁹	11 ⁴	7 ²	90	381	398
1936 ..	166 ⁷	44 ⁰	37 ³	11 ²	7 ¹	90	356	397
1937 ..	167 ⁴	44 ⁷	35 ⁷	10 ⁹	7 ⁰	90	357	392
1938 ..	167 ⁴	45 ³	36 ⁵	10 ⁷	7 ⁰	90	357	384
1939 ..	133 ³	45 ⁹	36 ³	10 ⁵	6 ⁹	90	323	370
1940 ..	124 ¹	46 ⁵	36 ¹	10 ²	6 ⁸	90	314	370

1. Estimations officielles ou semi-officielles fournies au Comité de l'or de la S. D.N.

**ESTIMATION DE LA DEMANDE FUTURE D'OR POUR DES FINS MONÉTAIRES,
SI L'ON NE FAIT AUCUNE ÉCONOMIE DANS SON EMPLOI.**

Année	Estimation de la production totale	Demande non monétaire ¹	Disponible pour des fins monétaires	Accroissement nécessaire pour couvrir dans la proportion de				Excédent ou déficit du montant d'or nouveau disponible pour des fins monétaires par rapport à l'accroissement nécessaire pour avoir une couverture de			
				83 % une augmentation moyenne de la circulation des billets et des engagements à vue de :		40 % une augmentation moyenne de la circulation des billets et des engagements à vue de :		33 % au cas où les billets et les engagements à vue augmenteraient de :		40 % au cas où les billets et les engagements à vue augmenteraient de :	
				2 %	3 %	2 %	3 %	2 %	3 %	2 %	3 %
				par an	par an	par an	par an	par an	par an	par an	par an
en millions de dollars											
1930 ...	404	180	224	167	253	200	303	+57	— 29	+ 24	— 79
1931 ...	402	182	220	170	260	204	313	+50	— 40	+ 16	— 93
1932 ...	410	184	226	174	269	209	323	+52	— 43	+ 17	— 97
1933 ...	407	186	221	178	276	213	332	+43	— 55	— 8	—111
1934 ...	403	188	215	180	285	217	341	+35	— 70	— 2	—126
1935 ...	398	190	208	184	294	221	352	+24	— 86	— 13	—144
1936 ...	397	192	205	188	302	226	363	+17	— 97	— 21	—158
1937 ...	392	194	198	192	311	230	373	— 6	—113	— 32	—175
1938 ...	384	196	188	196	321	235	385	— 8	—133	— 47	—197
1939 ...	370	198	172	200	330	240	396	—28	—158	— 68	—224
1940 ...	370	200	170	204	340	244	408	—34	—170	— 74	—238
1. En admettant que la demande d'or pour des fins non monétaires augmente à raison de 1 % par an.											

Encore que l'on ne voit pas très bien comment l'on ait pu établir des calculs sur les besoins monétaires mondiaux en 1940, il reste toutefois certain que la production mondiale de l'or est en décroissance. C'est en effet, ce qui apparaît d'après le tableau suivant :

PRODUCTION AURIFERE

<i>Pays producteurs</i>	1915	1918	1924	1925	1926	1927	1928	1929 (est.)	1930 (est.)
<i>en millions de livres sterling, sur la base de 84 sh. / 11 1/2 d. l'once d'or fin</i>									
Transvaal	35. ⁶	35. ⁸	40. ⁷	40. ⁸	42. ³	43. ⁰	44. ⁰	44. ³	45. ⁶
Etats-Unis	20. ⁸	14. ¹	10. ⁴	9. ⁰	9. ⁵	9. ⁰	9. ¹	9. ¹	
Canada	3. ⁹	3. ⁰	6. ⁵	7. ⁴	7. ⁵	7. ⁹	8. ⁰	8. ¹	8. ⁹
Russie	5. ⁴	2. ⁵	4. ¹	4. ²	4. ²	4. ⁵	5. ¹	5. ⁰	
Australasie	10. ²	6. ¹	3. ⁴	2. ⁹	2. ⁸	2. ⁹	2. ⁷	2. ⁵	2. ⁷
Mexique.....	1. ³	3. ⁵	3. ⁴	3. ⁴	3. ³	3. ¹	3. ⁰	2. ⁵	
Rhodésie	3. ⁹	2. ⁷	2. ⁷	2. ⁵	2. ⁵	2. ⁵	2. ⁴	2. ⁴	2. ³
Autres pays	12. ³	11. ³	9. ⁸	9. ⁹	9. ⁹	9. ⁶	9. ²	9. ⁶	26. ²
Total général	96. ⁴	79. ⁰	81. ⁰	81. ⁰	82. ⁰	82. ⁵	83. ⁵	83. ⁵	85. ⁷
Tot. p. l'Emp. brit.	60. ⁶	51. ⁰	56. ⁰	56. ¹	57. ⁵	58. ⁶	59. ⁴	59. ⁶	61. ⁹

Après un recul marqué au début de la guerre, on a enregistré ces dernières années un modeste relèvement; il n'en est pas moins exact que la production d'or reste sensiblement au-dessous des chiffres d'avant-guerre. En 1930, elle a été de 85 millions, contre une moyenne de 90 à 95 millions de livres pendant la dernière période quinquennale d'avant-guerre.

Le Transvaal continue à être le principal producteur d'or du monde; en 1930, il a, à lui seul, fourni plus de la moitié de la production mondiale. Mais ce qui reste

toutefois certain, c'est que la production des mines transvaaliennes est en décroissance et que leur insuffisance future n'est pas couverte par un accroissement parallèle de la production d'autres mines. Suivent, en effet, à distance les Etats-Unis avec 1/5 de la production transvaalienne, puis le Canada, la Russie, l'Australie, le Mexique, la Rhodésie; la production des autres pays est insignifiante.

On ne saurait cependant passer sous silence le fait que le stock d'or *monétaire* s'est accru au cours des dernières années.

En 1900, on estimait l'or affecté à des buts spécifiquement monétaires, à 989 millions de livres, la population étant alors estimée à 1.537 millions d'hommes, d'où, par tête, un stock d'or équivalent à 154 pence. En 1914 l'encaisse or était évaluée à 1.446 millions de livres pour une population mondiale de 1.683 millions d'habitants, soit 206 pence par tête. Malgré la guerre et le ralentissement de la production aurifère qu'elle entraîna, l'encaisse or des banques centrales et des trésors continua à progresser pour atteindre en 1929 le chiffre de 2.336 millions de livres, la population du monde étant d'environ 1.990 millions, soit 282 pence par habitant.

Le tableau suivant relève l'évolution depuis 1890 des besoins d'or, pour des buts monétaires et autres, d'après les documents publiés par la délégation de l'or de la Société des Nations.

Ce tableau souligne plus particulièrement l'importance croissante des stocks monétaires. De ces quelques données, il ressort que surtout depuis la guerre un gros effort a été fait, un peu partout pour centraliser l'or exis-

tant auprès des banques d'émission, ceci afin de rendre le métal jaune utilisable au point de vue monétaire.

Tandis par exemple qu'en 1913, fait remarquer M. Nogaro¹, sur un stock d'or monétaire total de 8.773 millions de dollars, il y avait 3.828 millions en circulation, la circulation d'or en 1928 est réduite à 914 millions de dollars, alors que plus de 10 milliards sont désormais concentrés dans les caves des instituts d'émission. Or, comme l'or qui leur est confié donne lieu généralement à une circulation fiduciaire notablement supérieure au montant de l'or en réserve, cette concentration s'est traduite par une augmentation de la circulation monétaire totale plus que proportionnelle à l'accroissement du stock d'or.

MM. Cassel et Kitchin cependant, dans les mémoires publiés en annexe au premier rapport provisoire de la Délégation de l'or, ont estimé n'avoir, dans leurs recherches, à ne tenir compte que des variations de la quantité d'or, en admettant qu'elles commandent les variations de la circulation monétaire totale.

Ayant remarqué que les niveaux des prix en 1850 et 1910 étaient à peu près égaux et que l'accroissement du stock d'or pendant cette période atteignait en moyenne 3 % par an, M. Cassel en a conclu que l'augmentation de la « demande normale » d'or devait être fixée à 2,8 %, déduction faite des pertes estimées à 2‰. M. Strakosh aboutit au même chiffre de 3 % pour les cinq années 1923 à 1927.

Or, comme ce chiffre est supérieur de quelques tant pour mille à celui que représente la circulation moné-

1. Nogaro, La question de l'or devant la Société des Nations. *Revue d'économie politique*, janvier-février 1931.

taire, on pourrait en conclure, d'après ces économistes, qu'il y a effectivement une insuffisance relative de la circulation monétaire et peut-être aussi du stock d'or.

M. Nogaro, dans une étude très complète de la question parue dans la *Revue d'économie politique* de janvier 1931 a fait l'examen critique de ces conceptions ainsi que de celles qui, d'une façon générale, d'ailleurs, ont inspiré les experts de la délégation de l'or; nous ne saurions ici en faire l'étude, qu'il nous suffise d'en rapporter seulement la conclusion :

« La délégation de l'or, qui a donné, on ne saurait trop le reconnaître, d'excellents conseils pratiques, pourra faire œuvre utile en nous aidant à mieux connaître le mécanisme de notre régime monétaire et en le rendant aussi indépendant que possible de la production et de la répartition de l'or. Mais il semble que, dès à présent, cette indépendance soit déjà très largement réalisée. Et si l'on peut notamment par une réforme opportune du régime des banques d'émission faire en sorte que leur politique de crédit ne soit pas trop étroitement subordonnée à la nécessité de maintenir un certain rapport entre le stock métallique dont elles ont la garde et leurs engagements à vue, on aura certainement contribué à « rationaliser » le système monétaire moderne. Car l'or n'y a plus logiquement d'autre fonction que d'assurer la stabilité des changes internationaux et encore dans la mesure où les ouvertures de crédit réciproques ne permettent pas d'assurer la convertibilité directe d'une monnaie fiduciaire dans d'autres monnaies fiduciaires ».

Or, « rationaliser le système monétaire moderne » la Banque des règlements internationaux n'a pas d'autre

but et tous ses efforts justement tendent à assurer, à tout instant, la convertibilité d'une monnaie à une autre monnaie : et c'est pourquoi elle s'efforce de mettre sur pied un système de *clearing* des changes, un système de *clearing* de l'or.

C'est pourquoi, même si nous allons au devant d'une pénurie d'or, il ne manque pas de moyen de la combattre, en améliorant les méthodes de paiement du monde : beaucoup dans ce domaine reste à faire et l'on peut, par là, pressentir le rôle que la B. R. I. pourra avoir un jour à jouer en cette matière; nous allons voir comment.

A l'heure actuelle, les banques d'émission des divers pays ont une couverture métallique légale qui varie de 30 à 40 % de la circulation. A ce sujet, le rapport de la délégation de l'or s'exprime en ces termes :

« Le minimum de couverture d'or n'est, en période normale, jamais utilisé; même lorsque des dispositions législatives en autorisent l'emploi dans certaines circonstances, les conditions sont telles que les banques sont en fait obligées de détenir une marge importante en monnaie d'or (ou en avoirs étrangers) en sus de ce minimum. Le rôle principal de ce minimum légal est donc d'inspirer la confiance, car toutes les opérations sont effectuées non à l'aide de ce minimum, mais à l'aide de la marge additionnelle détenue en or ou en avoirs immédiatement convertibles en or. Ce minimum est donc, en grande partie, le résultat d'une convention et il est tout à fait certain qu'on pourrait réaliser une économie considérable en réduisant le montant du minimum généralement admis. Nous croyons que cette réduction pourrait se faire sans porter atteinte en aucune façon à l'organisation générale du crédit ».

Ces conceptions nous paraissent justes. Nous pensons en effet que l'on remédierait dans une certaine mesure à la situation si l'on se contentait de modifier le montant de la couverture minimum¹. Supposons par exemple que l'on réduise la couverture minimum de 33 % à 22 % des exigibilités : un tiers de la réserve d'or légalement obligatoire serait ainsi libérée, que l'on pourrait utiliser pour les transferts internationaux. Les Etats qui voient avec angoisse arriver le moment où ils devront défendre le palier de 33 % auraient alors la faculté de soutenir leur change pendant une période prolongée au moyen de ces réserves libérées. Il ne tiendrait qu'à eux d'utiliser cette période de répit pour restaurer leur économie nationale et rétablir l'équilibre de leur balance des paiements, seul moyen d'arrêter des sorties d'or préjudiciables.

Puisque d'autre part, grâce à la pratique du *Gold bullion standard*, l'or tend de plus en plus à n'être utilisé que comme moyen de règlements extérieurs, pour quoi ne pas bénéficier de ce fait pour diminuer la réserve légale dans la mesure où l'or n'a pour but que de couvrir

1. Nous croyons toutefois ne pas pouvoir suivre la délégation de l'or lorsque donnant son avis sur les modalités de la réduction envisagée, elle ajoute : « Nous supposons naturellement que, dans le cas où l'on effectuerait les changements législatifs que nous envisageons, les banques centrales s'entendraient entre elles pour réduire en même temps selon les besoins et les circonstances, la proportion de la couverture d'or totale qu'elles conservent en fait. Il est évident que l'on ne remédierait pas à la situation si le total de la couverture ne subissait aucune modification et si l'on se bornait simplement à affectuer une répartition différente entre le minimum légal et la marge en excédent de ce minimum ».

D'après ce texte, la réduction de la couverture minimum ne serait qu'un moyen devant permettre une répartition du stock d'or mondial, selon les besoins et les circonstances de chacun; c'est oublier que la distribution du métal jaune n'est pas un point de départ, mais un résultat et que les mouvements de l'or sont la conséquence de lois économiques inéluctables.

la circulation intérieure pratiquement inconvertible en or ?

L'association de banques centrales qu'est la Banque des règlements internationaux ne pourra-t-elle pas, un jour, faire admettre ce point de vue. Et cela d'autant plus aisément que l'organisme de Bâle fonctionnant comme *clearing* de l'or et centrale des réserves pourrait par là même assurer les banques centrales de trouver, en tout état de cause, auprès de lui, les moyens de règlements internationaux nécessaires au maintien de leurs changes. Pourquoi en effet les banques centrales ne consentiraient-elles pas à réduire leurs réserves légales d'or si la B. R. I. est à même de leur fournir les moyens de paiements extérieurs que l'or en définitive a pour but de leur assurer ?

Et l'on voit par là comment la B. R. I. peut nous conduire à une économie de métal jaune en permettant aux banques centrales de consentir à réduire leur minimum légal; mais pour cela, il faut que l'on comprenne, si l'on veut lutter contre une pénurie d'or, qu'il est nécessaire d'améliorer les moyens de paiement du monde et de développer de plus en plus les règlements par compensation qui, en évitant les mouvements inutiles de métal contribuent à une économie d'or.

Si par contre les banques centrales trouvent mieux de conserver leur or et leurs devises par devers elles plutôt que de les déposer à la B. R. I. qui leur offrirait en échange des ressources liquides sur toutes les places étrangères, sans doute leur sera-t-il alors difficile de réduire les pourcentages actuels et il pourra se faire évidemment — à moins de découverte de nouveaux champs aurifères — qu'il n'y ait pas dans le monde une quantité

suffisante d'or pour permettre à toutes les banques centrales de se sentir simultanément en sécurité. Si les banques d'émission, au contraire, sont certaines qu'en cas d'un déficit temporaire de la balance des comptes, la B. R. I. peut leur porter aide et assistance, ce sentiment s'en trouvera renforcé et les banques centrales auront par suite moins tendance à se faire concurrence pour obtenir le précieux métal en obligeant leurs voisines à resserrer leurs crédits; car par suite de ce manque d'élasticité il faut peu de chose à l'heure actuelle pour troubler les banques d'émission et les contraindre à envisager des mesures de protection, mesures d'autant plus néfastes que ce qui soutient chacune d'elles, ce n'est pas un taux bancaire élevé, mais un taux supérieur à celui des autres, d'où, parfois, un relèvement général des taux qui ne profite à personne et risque de paralyser l'activité économique générale.

C'est pourquoi la B. R. I., dans le domaine de l'or, a un rôle important à remplir, d'une part en évitant les mouvements superflus de métal jaune et d'autre part en renforçant le sentiment de sécurité monétaire qui en permettant aux banques centrales de réduire leur minimum légal, aidera à une économie d'or.

VII

Puisqu'il est possible, grâce à la B. R. I. de lutter contre une pénurie d'or, ne pourrait-on pas lutter aussi, grâce à elle contre ce que l'on considère généralement comme les conséquences de cette pénurie ? On sait en effet que l'opinion publique, appuyée sur des

économistes comme Cassel et Strakosh, attribue à un manque d'or l'effondrement des prix.

Or, la Banque des règlements internationaux, comme nous l'avons montré, grâce au fonctionnement d'un *clearing* de l'or, grâce aux facilités nouvelles qu'elle est susceptible d'apporter aux banques d'émission, en leur permettant de diminuer sans danger leurs réserves légales d'or et en évitant les mouvements inutiles de métal précieux, pourrait dans une certaine mesure, lutter contre une pénurie éventuelle de métal jaune. Faut-il conclure de là que la B. R. I. qui tend à devenir un organisme régulateur des changes, régulateur des mouvements de capitaux, soit à même de devenir un jour un organisme régulateur des prix ?

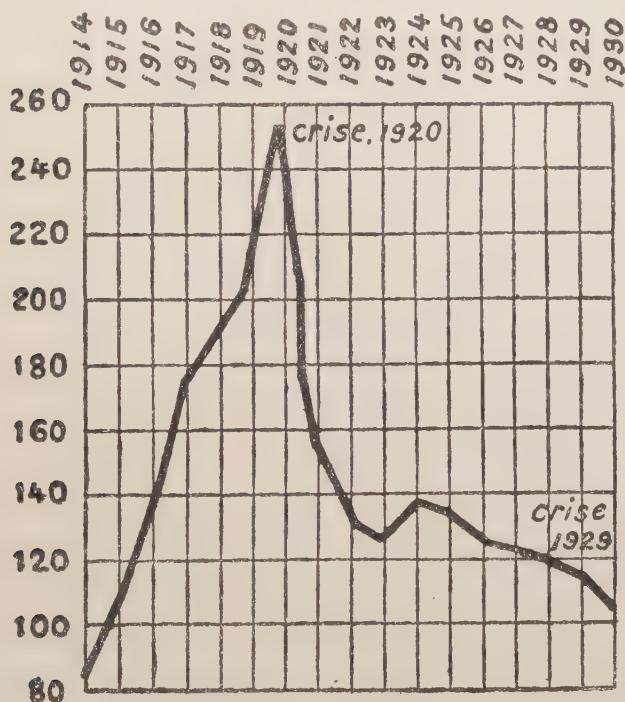
Après une hausse presque constante pendant vingt cinq ans environ, les prix mondiaux depuis 1920 marquent une tendance à la baisse que l'on considère très généralement comme devant être durable et qui résulterait de la coïncidence d'un accroissement rapide de la production dans le monde entier et d'un ralentissement progressif dans la production de la marchandise internationale qu'est l'or.

On admet — les partisans de la théorie quantitative de la monnaie en particulier — qu'il existe une certaine relation entre la chute des prix et une insuffisance d'or.

La délégation de l'or se rallie à cette opinion; elle considère même comme tout à fait possible que la pénurie d'or pendant ces dix prochaines années va faire encore baisser le niveau des prix. On sait qu'elle prévoit pour 1936 au plus tard un déficit du montant d'or disponible pour les fins monétaires et elle arrive même à cette conclusion alarmante : « Il nous paraît être de toute évidence que la

situation se révélera grave aussitôt ou presque immédiatement après la reprise des affaires», c'est-à-dire lorsque la crise actuelle sera terminée.

Effectivement nous assistons actuellement à une revalorisation de l'or, après la dépréciation qu'il avait subie



Courbe des prix.

Index (1914-1930)

du fait de la guerre et de ses suites. Comparé aux indices d'avant-guerre, le pouvoir d'achat de l'or avait baissé d'une façon formidable jusqu'à la fin de 1919. A la veille de la crise de 1920 les prix or avaient, en effet, haussé de près de 150 % ; ainsi l'avait voulu une intense demande de marchandises, pour les besoins de la guerre d'abord,

puis pour ceux de la reconstitution économique, enfin pour ceux d'une folle spéculation.

La tendance s'est retournée au moment de la crise de 1920-1921 et si l'on néglige la reprise partielle survenue en 1923-1924 on peut dire qu'elle s'est maintenue jusqu'à aujourd'hui; les prix or ont en somme baissé de façon quasiment ininterrompue depuis 1920; il s'agit donc bien d'une revalorisation de longue durée du métal jaune; elle fut pour ainsi dire verticale de 1920 à 1922 : elle se paya à cette époque d'une première crise commerciale; à partir de 1923, après une légère reprise en 1924, la baisse des prix or n'eut plus le même caractère. La baisse verticale de 1920-1923 s'était arrêtée à un niveau supérieur de près de 40 % à celui d'avant-guerre. La baisse subséquente, lente et progressive, permit une certaine adaptation de l'économie à des prix or encore notablement supérieurs à ceux d'autrefois. A la veille de la crise de 1929-1931 les prix or dépassaient toujours de quelques 30 % ceux de 1913-1914. L'activité économique avait résisté dans l'ensemble au tassement progressif des prix survenus de 1924 à 1928. A partir de 1928 l'accentuation de la baisse des prix or a tout détraqué. Aujourd'hui les indices or des principaux pays sont au voisinage immédiat des parités d'avant-guerre, sinon au-dessous. Beaucoup de grandes matières premières ont atteint un niveau très inférieur à celui que l'on considérerait comme normal avant 1914. Parallèlement, le désordre économique est allé en s'accroissant.

Ne pourrait-on pas, dans ces conditions, arriver à stabiliser le pouvoir d'achat de l'or comme on a stabilisé les changes ? La stabilisation de l'or, voilà certes un problème singulièrement tentant ! La plupart des écono-

mistes à vrai dire, ne croient guère que la solution de ce problème soit réalisable, ni même désirable.

On ne peut oublier cependant qu'une ligue a été constituée aux Etats-Unis sous l'inspiration du professeur Irving Fischer, la Stable Money Association, dont le nom dit assez clairement le but. Qu'il nous suffise seulement de rappeler ici la solution ingénieuse du professeur Fischer qui est de stabiliser, non la valeur du métal or, mais celle de la monnaie or, en faisant varier le poids de celle-ci, ou plus exactement le poids d'or à obtenir en échange du dollar papier, de façon à compenser exactement la variation de valeur du métal, le poids du dollar étant par exemple doublé si la valeur de l'or venait à baisser de moitié et vice-versa.

D'ailleurs, en admettant même qu'il soit possible de réaliser la stabilisation de l'or, pourrait-on conclure de là que les prix seraient désormais invariables. Car ce qu'on nomme le prix n'est en effet qu'un rapport entre deux termes dont l'un est la monnaie et dont l'autre est la marchandise. Il en résulte que le prix peut être affecté par toutes les causes qui affectent la valeur des produits. Cet argument n'a cependant pas désarmé les défenseurs de la stabilisation des prix. En effet, puisque le prix n'est qu'un rapport et que c'est un axiome d'arithmétique que tout rapport entre deux quantités demeure invariable même si l'un des deux termes varie, pourvu que l'autre varie dans la même proportion, dès lors on pourra toujours compenser la variation de la valeur des marchandises par une variation égale dans la quantité de monnaie. Si par exemple l'offre des produits sur le marché vient à doubler, il suffira de doubler la quantité de monnaie pour maintenir le même prix.

Cette augmentation implique une foi absolue dans la théorie quantitative de la monnaie; or cette théorie est à l'heure actuelle très discutée. M. Aftalion, en particulier, y a porté une atteinte considérable en insistant précisément sur le fait que la hausse ou la baisse des prix s'est produite souvent sans une variation préalable de la circulation fiduciaire.

Les Etats-Unis d'Amérique en ont fait l'expérience en mettant pendant quelques années en pratique les principes de la monnaie dirigée. C'est une question d'ailleurs sur laquelle nous aurons l'occasion de revenir en étudiant la politique de crédit de la Banque des règlements internationaux.

Quoiqu'il en soit et si l'on considère la crise actuelle, il ne paraît nullement certain qu'elle soit due à des causes essentiellement monétaires; elle a son origine tout au contraire dans le domaine des marchandises. Mais on ne peut nier qu'indépendamment de cela, il n'y ait eu des troubles du côté monétaire, qui, dans une certaine mesure ont contribué à l'aggraver. L'économie mondiale a un intérêt tout particulier à éliminer ces troubles. Mais pour les éliminer, il faut d'abord bien connaître leur caractère; il faut connaître avant tout dans quelle mesure ces troubles sont liés avec l'or et son mouvement d'un pays à l'autre.

C'est pourquoi nous pensons que dans la mesure où les phénomènes de prix dépendent de facteurs monétaires la Banque des règlements internationaux pourrait avoir à jouer un rôle de régulateur.

Lorsque nous avons étudié les avantages qui résulteraient d'un *clearing* des changes et de l'or à la B. R. I., nous avons vu en effet qu'il pourrait être possible, en améliorant les moyens de paiement du monde, de réali-

ser une économie d'or et de régulariser aussi les mouvements du métal jaune.

Et cette action permettrait sans doute d'éliminer certaines des causes qui provoquent parfois l'instabilité des prix; il ne saurait certes être question de les éliminer toutes puisque si les prix dépendent de facteurs monétaires ils ne dépendent pas uniquement de ces facteurs; l'action de la B. R. I. dans ce domaine ne saurait donc aboutir à une stabilisation du niveau des prix. Mais elle pourrait par contre — si le *clearing* de l'or et des changes qu'elle s'efforce de créer devait prendre réellement de l'extension — arriver, dans les périodes de baisse de longue durée par exemple et lorsque cette baisse tient principalement à une pénurie d'or ou à une répartition défectueuse, à permettre que l'économie mondiale s'adapte progressivement, sans à-coup brusque — souvent dangereux — à ce nouvel état de choses.

VIII

Mais d'ailleurs, est-il certain, comme l'affirment les experts de la S. D. N. que le monde aille vers une pénurie d'or ? Un certain nombre d'économistes, en effet, soutiennent, contrairement à ce que prétend le comité financier de la Société des Nations, que le monde dispose d'une quantité de métal jaune adéquate à ses besoins et qu'il n'est pas exposé à souffrir dans les prochaines années, d'une pénurie de métal précieux. En deux articles substantiels parus dans l'*Europe Nouvelle* du 18 avril 1931, M. Baudin et M. Raguin montrent¹, le pre-

1. M. L. Baudin. La demande d'or.

M. E. Raguin. La production de l'or et ses perspectives.

mier que la baisse du niveau général des prix donne un coup de fouet à la production, le second que le progrès de la technique et du traitement du minerai, que les découvertes géologiques en expectative, que l'utilisation, qui ne serait pas chimérique de l'or des mers, nous mettent à l'abri d'une disette de métal jaune.

S'il ne peut être question pour l'instant d'une véritable pénurie d'or, le problème cependant ne se pose-t-il pas à l'heure actuelle sous la forme d'une pénurie relative, d'une distribution malencontreuse entre les différents pays et spécialement entre les encaisses des différentes banques d'émission, faisant apparaître ici un engorgement inutile, néfaste même, de métal jaune et là une pénurie inquiétante ? La délégation de l'or souligne le fait dans son rapport et déclare qu'« un mouvement anormal de l'or a été constaté au cours de ces dernières années : en 1929, la France et les Etats-Unis d'Amérique ont augmenté le chiffre global de leurs réserves de quelques 540 millions de dollars ». M. Hoover, dans son retentissant message relatif à la suspension des paiements, exprime la même idée, et déclare lui aussi qu'« un mouvement anormal d'or vers les Etats-Unis a réduit la stabilité de crédit de beaucoup de pays étrangers ». M. Mac Kenna, dans le discours prononcé à l'assemblée générale de la Midland Bank (début 1931) indique que la France et les Etats-Unis ont reçu, en un an, un stock d'or nouveau de 90 millions de livres pour la première, 60 millions de livres pour les seconds; il note en passant que cela représente au total la production mondiale de deux années environ.

Le tableau ci-après montre l'inégale répartition de l'or et les pertes subies par certaines banques d'émission à côté des gains considérables réalisés par d'autres.

En millions de livres sterling.

<i>Encaisses or des principaux pays du monde</i>	<i>Etat fin 1928</i>	<i>Etat fin 1929</i>	<i>+ ou — en 1929</i>	<i>Etat fin 1930</i>	<i>+ ou — en 1930</i>	<i>Etat 1^{er} juin 1931</i>	<i>+ ou — pour 5 mois 1931</i>	<i>Etat en juillet 1931</i>	<i>+ ou — depuis 1^{er} juin 1931</i>	<i>+ ou — en 1931</i>	<i>Modifi- cations depuis 1928</i>
Etats-Unis.....	770	802	+ 32	868	+ 66	913	+ 45	945	+ 32	+ 77	+ 175
France	258	336	+ 78	431	+ 95	448	+ 17	466	+ 18	+ 35	+ 208
Gr.-Bretagne ..	153	146	— 7	148	+ 2	152	+ 4	132	— 20	— 16	— 21
Allemagne	134	112	— 22	108	— 4	117	+ 9	66	— 51	— 42	— 68
Japon	109	110	+ 1	85	— 25	87	+ 2	87	4/7	+ 2	— 22
Espagne	101	102	+ 1	97	— 5	96	— 1	90	18/7	— 7	— 11
Argentine	127	91	— 36	85	— 6	67	— 18				
Italie	75	76	+ 1	57	— 19	57		58	10/7	+ 1	— 17
Belgique.....	26	4	+ 8	39	+ 5	41	+ 2	41	9/7	+ 2	+ 15
Hollande	36	37	+ 1	35	— 2	37	+ 2	48	27/7	+ 11	+ 12
Suisse	21	24	+ 3	28	+ 4	25	— 3	43	23/7	+ 18	+ 22
Australie	22	18	— 4	15	— 3	15					
Canada.....	39	31	— 8	23	— 8	20	— 3				
Brésil	30	31	+ 1	6	— 25						

Et l'on se demande alors si l'inégale répartition de l'or dans le monde ne porte pas en elle la principale responsabilité de la baisse incessante des prix.

La théorie dont il s'agit se résume en ceci : l'accroissement normal des transactions exige, pour que puisse se maintenir le niveau des prix, un accroissement du stock d'or monétaire d'environ 3 % par an. La production d'or dans ces dernières années aurait été presque suffisante pour permettre cette addition de 3 %. Malheureusement l'or est allé s'accumuler aux Etats-Unis et en France où les quantités d'or existantes étant déjà très abondantes, l'or nouvellement reçu ne sert pas à alimenter de nouvelles émissions de moyens de paiement, mais s'entasse inutilement dans les caves des banques d'émission. L'or disponible pour le reste du monde s'en est trouvé fort diminué. L'infériorité par rapport au chiffre de 3 % assez faible entre 1926 et 1928 s'est considérablement accentué en 1929-1930. On trouverait là l'explication de la baisse mondiale des prix d'abord peu accentuée entre 1926 et 1928, puis fortement aggravée en 1929-1930.

Il faut remarquer que cette théorie est sensiblement différente de toutes celles qui font de la production de l'or le facteur dominant des variations des prix; ici, une production de l'or même suffisante ne garantirait pas le maintien des prix; il faudrait qu'à cela vienne s'ajouter une bonne répartition.

D'après la théorie classique cependant, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire dans les pays ayant reçu de l'or aurait dû diminuer, les prix des marchandises auraient dû hausser et amener vers ces pays un courant d'importations dont le paiement aurait déterminé une

sortie d'or et rétabli l'équilibre. Or, cette régularisation automatique du système monétaire par afflux et reflux de l'or n'a pas fonctionné et les mouvements de l'or ne se sont effectués que dans un seul sens.

C'est ainsi que les Etats-Unis ont accumulé peu à peu plus de la moitié — 24 milliards de francs or en chiffres ronds — de l'or mondial, alors qu'en 1913, ils n'en détenaient que 10 milliards. Et ceci, bien qu'au cours de ces dernières années ils aient réexpédié en Europe et ailleurs une partie importante de leur stock d'or.

Pour ce qui est de l'Europe, le problème se complique du fait que la majeure partie de l'or européen est centralisé auprès de la Banque de France.

Il n'en fallut pas davantage pour que de toute part à l'étranger, on accuse la France d'accaparer l'or du monde et d'en priver ainsi les autres marchés. Rien n'était cependant plus injuste ni plus faux que ce reproche.

M. Moret a répondu à ces accusations dans le rapport de 1930 lu à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque de France, en déclarant :

« Ces mouvements de métal jaune, résultent du libre jeu du régime de l'étalon or, auquel nous entendons ne porter aucune entrave, quelle que soit l'orientation des mouvements du métal précieux. Ainsi que la loi monétaire du 25 juin 1928 lui en fait un devoir, la Banque de France en 1930, comme en 1929, s'est bornée à accueillir les lingots qui étaient présentés à ses guichets ou à livrer ceux qui lui étaient demandés. Loin de chercher à attirer l'or dans ses caves, ou même à l'y retenir, elle s'est efforcée, en abaissant à deux reprises le taux de

l'escompte, soit de ralentir le rythme des entrées de métal, soit d'en encourager l'exportation.

L'attraction que la France a exercé en 1930 sur les capitaux flottants du monde est, en réalité, avant tout, la conséquence du fléchissement du loyer de l'argent sur les grands marchés extérieurs et des garanties offertes par la monnaie française.

Et le rapport d'ajouter :

« Les contingents d'or que le marché français a regus en 1930, ne proviennent d'ailleurs pas uniquement de rapatriements d'avoirs français. Ils représentent, en partie, un apport de capitaux étrangers désireux de profiter de la stabilité et de la sécurité que le franc offre désormais. Ils sont un témoignage rendu à l'effort de redressement accompli par la France, dont la monnaie est, maintenant, l'une des plus solidement gagée du monde entier. »

Il en a été de même au cours de cette année et dans tout cela, comme on le voit, il n'y a eu de la part de la Banque de France aucune politique préméditée, aucune tentative d'accaparement de l'or, la puissance et la solidité de la situation monétaire française étant l'unique raison de l'afflux de l'or vers la France.

Ce qui demeure certain, au contraire, c'est que la Banque de France n'a cessé de faire un très sérieux effort de collaboration internationale. Ses dirigeants se rendent parfaitement compte de la nécessité d'une coopération internationale et l'on sait la preuve qu'ils en ont donnée tout récemment encore vis-à-vis de Londres et même de New-York.

Tout le monde comprend en effet, que c'est une chose très grave que de voir l'or qui sert de base fondamentale à la plupart des systèmes monétaires, être distribué d'une manière aussi unilatérale.

L'inégale répartition de l'or est en effet susceptible de provoquer le fléchissement du change, l'ascension du taux de l'escompte dans les pays pauvres en or. Par là, elle peut entraver le mouvement des affaires dans ces pays, les empêcher de tirer pleinement parti d'une prospérité économique en voie de se dessiner, par suite, aussi d'exercer une action déprimante sur les prix dont la communauté internationale tout entière doit souffrir.

Mais comment opérer cette redistribution de l'or? Les transferts d'or, en effet résultent de lois économiques que des mesures égalitaires ne parviendront pas à supprimer. L'or et le crédit ne se distribuent pas arbitrairement, pas plus que la confiance ne se décrète. Qu'il s'agisse d'individus ou de pays, le crédit n'est accordé qu'à ceux qui méritent la confiance ou du moins qui savent l'inspirer et s'ils ne réussissent pas à obtenir du crédit, il faut bien qu'ils payent leurs dettes en or.

Parlant de cette question de la répartition de l'or, M. Flandin, ministre des Finances déclarait très justement à Genève en septembre dernier : « Que les banques d'émission disposant d'or en excédent soient amenées, par le fait des solidarités économiques internationales, à ouvrir sous une forme quelconque des crédits à d'autres banques centrales dont l'encaisse se trouve momentanément trop réduite, rien de plus naturel, et l'on sait que la Banque de France n'a pas hésité, tant à l'égard de la Reichsbank que de la Banque d'Angleterre à s'engager pour des montants considérables, égaux à ceux consentis par la Fédéral Réserve Bank, dont les réserves métalliques sont pourtant le double des siennes. Mais conçoit-on que de pareilles opérations puissent être commandées à l'avance par un arrangement quelconque? Qu'une

banque d'émission puisse être contrainte d'ouvrir un crédit quelle que soit son appréciation des risques, de l'efficacité même de ce crédit, même si la banque centrale emprunteuse, en dépit de sa situation embarrassée se permet une politique téméraire, soit à l'intérieur, soit vis-à-vis de l'étranger; à supposer qu'un tel arrangement soit réalisé, en quoi rétablirait-il l'équilibre si la crise de confiance, cause de l'accumulation d'or, n'est pas résolue? Il servirait seulement à fournir aux capitalistes des pays qui subissent des retraits de fonds, de nouveaux moyens de se dégager de leurs placements nationaux ».

Et l'on se trouve ainsi amené à dégager la véritable position du problème de l'or. Celle-ci ne conduit pas à souhaiter un partage soit-disant équitable et destiné à demeurer relativement fixe, des stocks d'or entre les banques d'émission à proportion du volume de leurs engagements, mais à souhaiter plutôt une circulation plus souple et mieux équilibrée des capitaux, rectifiée le cas échéant, lorsque les autres moyens apparaissent insuffisamment efficaces, par des déplacements de métal.

Et l'on arrive à cette idée que la santé économique du monde dépend essentiellement du rétablissement des courants normaux de circulation de richesses et de capitaux, la distribution de l'or étant commandée par la distribution des capitaux.

Une collaboration constante des organes créateurs et distributeurs de crédits est sans doute l'un des facteurs décisifs du rétablissement de l'équilibre économique. C'est là une assertion proposée par la délégation de l'or qui s'inspire des rapprochements établis depuis quelque temps entre banques centrales et aussi des initiatives de

la Banque des règlements internationaux en vue de l'établissement sous ses auspices d'un *clearing* de l'or accompagnant un système de régularisation des mouvements de capitaux et des fluctuations des changes.

La coopération des Banques centrales dont la Banque des règlements internationaux est la matérialisation, facilitera considérablement la tâche de celles-ci; elle évitera notamment des déplacements inutiles de métal par l'octroi de crédits à court terme obtenus par son intermédiaire.

Mais ce qu'il faut, c'est modifier surtout la direction donnée jusqu'ici aux capitaux et distribuer désormais plus volontiers des crédits de consommation que des crédits de production, lesquels sont plus spécialement des crédits à court terme. C'est donc vers une généralisation des placements à long terme que doit tendre une politique financière saine, destinée à remédier au désordre économique actuel.

Malheureusement les emprunts à long terme en Europe ont été contrariés jusqu'ici par la méfiance des capitaux qui hésitent à s'investir sans être assurés que la sécurité politique et la sécurité du change les mettent à l'abri de toute surprise.

La solidarité des facteurs monétaires, économiques et politiques apparaît ainsi avec toute sa vigueur. Elle appelle une politique d'entente entre les pays et une coopération resserrée entre les organismes distributeurs du crédit, c'est-à-dire les banques centrales.

Si c'est à la Société des Nations qu'il appartient de travailler à un apaisement des peuples, condition *sine qua non* du rétablissement de la confiance politique mondiale, c'est à la Banque des règlements internationaux

qu'il incombe de renforcer le sentiment de sécurité monétaire, condition non moins indispensable d'une collaboration financière internationale féconde. La Société des Nations, dans le domaine politique, la B. R. I. dans le domaine monétaire travaillent en effet au même but : l'organisation de la Paix.

Dans la mesure où la B. R. I. s'efforce de faciliter une concentration des réserves des banques centrales qui permettra à ces dernières d'immobiliser moins de fonds à court terme, cette libération de capitaux qui pourront désormais s'engager à long terme travaille dans le sens du progrès économique en permettant le financement de la consommation, le développement du commerce mondial auquel il est urgent et indispensable de songer. Organe de réorganisation monétaire centralisant les ressources à court terme des banques centrales, créant une solidarité plus grande entre les institutions bancaires toutes responsables du maintien chez elles de l'étalon-or, la B. R. I. renforce le sentiment de sécurité financière et facilite déjà ainsi les mouvements de capitaux comme le souhaitaient les experts de l'Hôtel George-V.

Comme le montrait le directeur général de la B. R. I. « à l'intérieur d'un pays où circule la même monnaie, le capital se place librement; entre des pays au même régime monétaire consolidé, il doit également pouvoir mieux s'échanger. »

S'imaginer par contre que l'on pourrait par des moyens arbitraires remédier à la situation économique actuelle, en procédant à une répartition des stocks d'or est la conception la plus chimérique que l'on puisse concevoir; les transferts d'or qui enrichissent une banque d'émis-

sion au détriment d'une autre sont le résultat de lois économiques naturelles que des mesures arbitraires ne parviendront pas à empêcher. « Qu'à l'économie dirigée, au crédit dirigé, ou la monnaie dirigée, on se garde d'ajouter un or dirigé¹ ».

Rétablir au contraire les conditions de la libre circulation du crédit, de la monnaie, de l'or, tel est le but vers lequel nous devons tendre, et la Banque des règlements internationaux ne fait pas autre chose en s'efforçant justement de créer les conditions de libre circulation du capital.

La B. R. I., par son action dans le domaine monétaire doit contribuer à faciliter, à encourager, à intensifier les mouvements de capitaux à long terme. Que les peuples par leur politique de paix fassent le reste et la confiance retrouvée trouvera dans la B. R. I. l'organisme indispensable et le plus apte à résoudre les problèmes nouveaux de l'économie moderne.

Outils pour aider à une meilleure organisation monétaire, la banque des règlements internationaux n'est-elle pas là aussi pour répondre à l'une des nécessités urgentes de notre époque : l'organisation du crédit international ? On a fondé sur la B. B. I., à ce sujet, d'immenses espoirs, au moment de sa naissance et c'est pourquoi nous nous proposons dans les pages suivantes, en étudiant l'action de la Banque des règlements internationaux dans le domaine du crédit, d'étudier ces questions et d'en tirer les conclusions qui s'imposent.

1. Ch. Rist, Les mouvements de l'or et la crise. *Europe Nouvelle* du 18 avril 1931.

CHAPITRE II

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX ET L'ORGANISATION DU CRÉDIT INTERNATIONAL.

I

Lorsqu'eurent été jetées, en 1929, les premières bases de la banque internationale, nombreux furent ceux qui virent dans ce nouvel organisme en préparation l'institut de crédit universel susceptible de financer les plus grandes entreprises internationales.

La question des réparations volontairement fondue dans l'organisation de la banque, les Allemands en particulier ne tardèrent pas à voir en elle cette Weltbank destinée non seulement à faciliter le commerce mondial, ainsi que l'avaient prévu les experts du plan Young, mais encore, mais surtout, à financer certains projets, notamment dans les pays encore peu développés, projets que, sans cela, on ne serait pas en état d'entreprendre par les moyens ordinaires. Cette conception de la Banque des règlements internationaux, vaste banque mondiale d'affaires, correspondait d'ailleurs assez bien avec l'idée que l'on se fait ordinairement du rôle des banques en Allemagne qui, à l'inverse des banques françaises pous-

sont très loin leur action en matière d'aide à l'industrie, multipliant les crédits à court et à long terme, les crédits réels et personnels.

On se souvient, à ce sujet, du projet de Banque mondiale, mis en avant par le Dr Schacht, au Comité des experts réunis à Paris en 1929. La Banque internationale aurait émis en contrepartie de la dette allemande des certificats que les banques d'émission des différents pays auraient accepté comme de l'or et sur lesquels elles auraient construit tout un édifice de crédit susceptible d'être mis à la disposition de la B. R. I., laquelle l'aurait utilisé pour le financement de grandes opérations d'ordre international, telles que créations de chemins de fer en Asie, en Afrique ou en Océanie. Cette conception, évidemment, ne manquait pas de grandeur; on sait, néanmoins, les raisons qui conduisirent les experts à rejeter la proposition du président de la Reichsbank.

C'est une idée analogue à celle du Dr Schacht que développait Paul Otlet dans son livre : *La Banque Internationale* paru en 1929.

Y compris le règlement des réparations, l'auteur confiait à la nouvelle banque les fonctions les plus vastes; elle devait, par une action énergique dans le domaine du crédit international, aider à résoudre la crise des débouchés en donnant à l'industrie les possibilités d'écouler ses produits; il suffisait pour cela de relever la puissance d'achat des masses en fournissant aux chômeurs l'occasion de travailler; et le travail, on le trouverait aisément dans l'est de l'Europe, dans ces pays de l'Europe B dont M. Delaisi nous a fait dans son livre, *Les Deux Europes*, un tableau si intéressant.

Ce sont d'ailleurs là les mêmes idées que soutenait

M. Danie Heinemann dans la préface écrite pour le livre de M. Delaisi.

En présence, en effet de la crise des débouchés qui sévit dans l'Europe industrielle et de la crise agraire qui frappe les parties essentiellement agricoles de l'Europe, au sud et à l'est du continent, M. Heinemann se demandait par quelle méthode il serait possible de résoudre ces problèmes. Rejetant les moyens politiques auxquels on a eu recours jusqu'ici et considérant qu'il est grand temps de chercher une autre méthode, il écrivait :

« Au fond, le problème tient tout entier dans cette formule : rétablir l'équilibre économique en augmentant le pouvoir d'achat des pays non encore industrialisés, afin de fournir des clients à ceux qui le sont trop ». S'élevant contre l'erreur commise dans ces dernières années et qui a consisté à prêter des capitaux à de grandes industries sans clientèle suffisante, il estimait qu'il serait de beaucoup plus utile de prêter aux acheteurs susceptibles de passer des commandes aux usines.

Et cette clientèle, poursuivait-il, se trouve dans ces pays agricoles de l'Est et du Midi de l'Europe où le rendement à l'hectare n'atteint qu'une fraction très faible de celui des fermes les mieux outillées de l'Europe Occidentale. Les populations paysannes dont la récolte aura doublé et qui disposeront des moyens de transports nécessaires, payeront facilement en céréales, en bétail, en laine, en bois, les annuités de leurs emprunts; avec le surplus elles achèteront des tissus, des chaussures et d'autres produits de l'Europe industrielle. Plus celle-ci leur fournira des moyens de production et de transports, plus ces populations lui enverront de commandes.

M. Danis Heinemann estimant que le relèvement de l'Europe est avant tout affaire d'outillage et de crédit,

considérerait que pour ce qui est de l'outillage, les usines de l'Europe industrielle ne demandent qu'à équiper les millions d'agriculteurs de l'Europe orientale et méditerranéenne et que ceux-ci d'une autre côté ne demandent qu'à acheter charrues, moissonneuses, tracteurs, engrais.

Mais il ne leur manque qu'une chose : de l'argent, des crédits; et c'est alors qu'il se posait cette question n'est-il pas possible de trouver un concours efficace dans la Banque des règlements internationaux, puisque les experts eux-mêmes ont défini le nouvel institut bancaire un organisme susceptible d'apporter des facilités nouvelles au commerce mondial ?

Rappelant le plan proposé par lui en 1919 d'un International Clearing House destiné à stabiliser les changes, à régler les dettes de guerre, à financer des grands travaux d'intérêt général, M. Danie Heinemann concluait : « Aujourd'hui, l'opinion est devenue favorable à la création d'un organisme qui viserait précisément à atteindre ces objectifs. »

M. Mendès France, dans son livre sur la Banque internationale a exposé aussi comment selon lui le nouvel organisme mondial pourrait procéder afin de stimuler le commerce mondial¹.

Nous ne saurions enfin passer sous silence le rapport présenté en mars 1929 au Comité Young par l'Union des associations internationales au sujet de la Banque internationale.

Outre le règlement des réparations, la Banque aurait eu pour objet d'aider les petites nations à se développer économiquement et de concourir à l'achèvement du réseau

1. Mendès France. *La Banque internationale*, p. 183-184.

des communications intercontinentales, à la réalisation du « Transmondial », en établissant des chemins de fer transafricains, transasiatiques, qui, avec le transaméricain formeraient un tout grâce au percement de tunnels de jonction sous la Manche, le Bosphore et à Gibraltar.

La Banque devait ainsi par tous ces moyens et d'autres encore, lutter contre le problème des crises et du chômage. Pour réaliser ces grandes opérations, la Banque mondiale aurait émis sur le marché des obligations contre les annuités allemandes qu'elle aurait conservé pendant un certain temps dans ses caisses ou encore les obligations commercialisées de l'Allemagne au lieu d'être réparties auraient constitué un patrimoine collectif *indivis* dont la propriété aurait été dévolue à toutes les nations au prorata de leur « coefficient international ».

On demeure à vrai dire déconcerté lorsque l'on songe qu'il ait pu être à un moment sérieusement question pour certains d'espérer voir la Banque des règlements internationaux se lancer en de pareilles aventures. Pour tous ceux qui ont pu croire un instant que la Banque de Bâle entreprendrait un jour de telles opérations, l'œuvre de la Banque et la politique suivie par sa Direction et son Conseil d'administration, depuis sa fondation, ont dû leur apporter pas mal de déceptions... Mais à qui la faute, sinon à ceux qui ont cru à l'impossible, aux miracles, et ont prétendu pouvoir ignorer la complexité des problèmes économiques et politiques ?

N'a-t-on pas aussi pensé, dans certains milieux, que la Banque des règlements internationaux pourrait nous conduire à un système de crédit dirigé ? Malgré l'échec de ces méthodes aux Etats-Unis, certains n'espèrent-ils pas encore voir la Banque de Bâle pratiquer un jour cette politique afin de combattre les crises périodiques ?

Tout le monde connaît ces phénomènes des cycles économiques avec les alternances de périodes de prospérité et de périodes de dépressions dont les temps actuels nous offrent un douloureux exemple. Or, certains, qui estiment que ces variations tiennent en premier lieu au crédit, ont pensé que c'est par le moyen du crédit qu'on pourrait lutter contre les variations cycliques, faire disparaître les crises périodiques et arriver ainsi à la stabilité des prix.

Dans un pareil système, il incomberait aux banques d'émission une fonction beaucoup plus considérable que celle qu'elles remplissent maintenant. Elles n'auraient plus simplement pour but d'émettre des billets et de veiller à la stabilité des changes. Elles auraient aussi pour tâche de maintenir la stabilité des prix et d'empêcher leurs variations cycliques en n'assurant évidemment pas la stabilité de tous les prix particuliers, mais la stabilité de l'indice général des prix, autrement dit le pouvoir d'achat général de la monnaie.

Pour atteindre leur but, les banques d'émission disposeraient tout d'abord du taux de l'escompte. Certes, les banques centrales se sont toujours servi du taux de l'escompte pour agir sur le marché. Mais alors que jusqu'ici elles n'ont employé ce moyen que pour défendre leur encaisse menacée — point de vue dit-on trop étroit — les Banques d'émission auraient à l'avenir à agir sans attendre que leur encaisse soit en danger. Dès que l'indice des prix marquerait une tendance à la hausse, elles interviendraient en élevant le taux de l'escompte, ce qui aurait pour effet de gêner les transactions et de diminuer les crédits amenant ainsi la diminution de l'activité industrielle; d'où affirme-t-on une baisse des prix.

Inversement, dès que l'indice des prix marquerait une tendance à la baisse, les banques centrales abaisseraient sensiblement le taux de l'escompte, multipliant leurs crédits et l'augmentation du volume des crédits aurait pour effet de ramener les prix à leur ancien niveau.

Les banques d'émission auraient donc à veiller non pas seulement sur le marché monétaire mais aussi sur le marché des marchandises.

On sait comment, vers 1922-1923, les banques d'émission américaines se mirent à faire de la monnaie dirigée. Elles eurent recours pour cela non seulement aux variations du taux de l'escompte, mais encore à un autre procédé qu'elles conjuguèrent avec le précédent et qui consistait dans des achats et des ventes de titres sur le marché.

Or, la conception de la Banque des règlements internationaux est assurément une conception américaine; le comité qui eût l'idée de la fonder était présidé par un américain; le comité qui elabora ses statuts était aussi présidé par un américain; la banque elle-même a pour président un américain. Il est certain aussi que la Banque des règlements internationaux tend à instituer dans le monde un organisme centralisateur et l'on sait que c'est d'un système analogue que furent dotés les Etats-Unis par l'acte du 23 décembre 1913.

Jusque là le régime monétaire était anarchique; le pouvoir de créer des dollars, soit sous forme de billets de banque, soit sous forme de dépôt appartenait à des milliers de banques. Les unes, les National Banks, au nombre d'environ 8.000 placées sous le statut fédéral, les autres les States Banks, au nombre de plus de 20.000 placées sous le statut des Etats. Les retraits de fonds, en

vue des mouvements de disponibilités à l'intérieur du pays provoquaient souvent des crises financières violentes car si les milliards de dollars étaient théoriquement convertibles en or, ils ne pouvaient pratiquement pas l'être.

Les 12 Federal Reserve Banks soumises à l'autorité du Federal Reserve Board constituent au contraire des organismes centralisateurs de compensation en même temps que des organismes régulateurs du crédit. Dans chacune des 12 régions, les banques associées au système ont des crédits ouverts à la Banque de réserve provenant soit de dépôts d'or, soit de comptes-courants représentant des avoirs ou des avances. Elles ont de leur côté le droit d'ouvrir des crédits à leurs clients en proportion du crédit qu'elles ont elles-mêmes à la Banque de réserve. Les mouvements de disponibilités à l'intérieur du pays n'exigent plus de retraits de fonds et s'effectuent par virements avec les banques de réserve entre elles. Or, on sait que l'avantage de la compensation fut une des principales raisons de la fondation de la Banque des règlements internationaux, compensation prévue non seulement pour le règlement des dettes de guerre, mais encore pour les règlements des banques centrales entre elles, à l'exemple des Federal Reserve Banks américaines.

De même que les Federal Reserve Banks centralisent les règlements à l'intérieur des Etats-Unis, elles régissent aussi, tout au moins dans une certaine mesure, la création et la répartition du crédit, en augmentant ou en diminuant le montant de leurs escomptes et avances, en achetant ou vendant des effets et des titres, en abaissant ou haussant le taux de leur escompte, leur poten-

tiel de crédit étant ainsi proportionné à l'importance de leurs réserves et l'ensemble des opérations s'effectuant sous le contrôle du Federal Reserve Board. Car des règles impératives ont pour but de permettre au Bureau Federal de Reserve d'agir suivant les circonstances, sur le marché.

A cette fin, la loi américaine prescrit une certaine proportion légale minima entre la réserve d'or de la Banque fédérale et, d'une part le montant des billets en circulation, d'autre part le montant des dépôts des banques fédérales. La réserve légale des banques fédérales ne doit pas être inférieure à 40 % des billets en circulation; les banques fédérales doivent en outre avoir une encaisse qui représente au moins 35 % des dépôts des banques affiliées chez elles. Les banques affiliées, à leur tour, acceptent des dépôts des particuliers. Il y a également un certain rapport établi par la loi entre les dépôts des particuliers dans les banques affiliées et les dépôts des banques affiliées dans les banques fédérales, les seconds servant de garantie aux premiers. Ce rapport est de 3 % pour les dépôts à terme. Pour les dépôts à vue, suivant les cas et suivant les villes, il est de 7, de 10 ou de 13 %. En prenant le rapport de 10 %, il s'en suit qu'avec 35 dollars or déposés au Federal Reserve Board, les banques fédérales peuvent avoir chez elles 100 dollars de dépôt. Et les banques affiliées, avec ces 100 dollars en dépôt chez les banques fédérales peuvent accepter chez elles 1.000 dollars de dépôt à vue des particuliers. Les décisions du Federal Reserve Board sont donc à même d'exercer une action rapide sur le volume des crédits; quand sur son ordre en effet les banques d'émission achètent des titres sur le marché, les banques affiliées qui les leur

vendent, augmentent leurs dépôts près des banques de réserve; elles peuvent donc avoir chez elles des dépôts plus considérables et consentir plus de crédits. Quand au contraire les banques fédérales vendent des titres, il y a diminution des dépôts des banques affiliées aux banques fédérales, diminution des dépôts des particuliers dans les banques affiliées, diminution des crédits et des disponibilités sur le marché.

Par le double procédé de la variation du taux de l'escompte d'une part, de la vente et de l'achat de titres sur le marché d'autre part, les banques fédérales, a-t-on dit, seraient arrivées pendant plusieurs années à avoir la maîtrise du marché des marchandises aux Etats-Unis.

La crise mondiale éclatée en 1929, en Amérique, s'est chargée de faire la démonstration de la fragilité de cette prétention et la théorie de la monnaie dirigée, application pure et simple de la théorie quantitative de la monnaie, risque de rester longtemps encore à l'état de théorie.

On a cependant prétendu que si la politique du Federal Reserve Board et des Banques fédérales avait échoué, cet échec était dû au fait que le problème est international et qu'il appartenait de tenir compte pour le résoudre des facteurs tant nationaux qu'internationaux. D'où l'idée de voir la Banque internationale jouer dans l'économie mondiale un rôle analogue à celui du Federal Reserve Board aux Etats-Unis.

Deux questions viennent alors se poser : la Banque des règlements internationaux, tout d'abord, peut-elle jouer un tel rôle, est-elle pratiquement en mesure d'exercer sur les banques centrales des divers pays un contrôle

semblable à celui du Federal Reserve Board sur les Banques fédérales. La B. R. I., en second lieu, si les moyens lui en étaient fournis, devrait-elle faire du crédit dirigé : serait-ce souhaitable ?

Dans le Federal Reserve System, ce qui, dans une certaine mesure confère au Federal Reserve Board le contrôle du crédit en Amérique, c'est la loi; il existe en effet des règles fédérales obligeant soit les banques fédérales, soit les banques affiliées à respecter certains rapports entre leurs avances et leurs avoirs et le Federal Board se trouve en mesure, par les achats et ventes de titres de faire varier un des termes du rapport que les banques sont tenues d'observer. Or, aucune règle similaire ne lie entre elles les Banques nationales vis-à-vis de la Banque internationale; tout au contraire, s'il existe un contrôle, il faut bien reconnaître qu'il est entre les mains, non pas de la Banque internationale, mais des banques nationales, puisqu'en définitive ce sont elles qui mettent à la disposition de la B. R. I. les avoirs dont elle peut à son tour disposer sous leur contrôle ! Alors donc qu'en Amérique le Federal Reserve Board fait exécuter sa politique par les Federal Banks et qu'il s'appuie à cette fin sur des textes précis qui lui confèrent une complète indépendance et une certaine autorité, il n'en va plus de même à Bâle où la B. R. I. n'est armée d'aucun texte pour faire respecter les décisions qu'elle pourrait avoir à prendre en l'occurrence.

D'où notre seconde question : serait-il souhaitable de donner à la Banque des règlements internationaux les moyens de pratiquer une politique de crédit dirigé ?

Certes, la Banque internationale constituerait à cet effet un centre d'informations de premier ordre au moyen

duquel et grâce à la collaboration des banques centrales, il deviendrait possible de tenir compte des facteurs nationaux et internationaux qui commandent la solution du problème.

Mais peut-on croire que, dans un avenir, même lointain, on puisse se mettre un jour d'accord sur la conception d'une sorte de super-banque qui pourrait régir la création et la distribution du crédit dans le monde par des méthodes analogues à celles du Reserve System, Super-banque qui deviendrait ainsi « la suzeraine des banques de tous les pays réduites au rôle de vassales ».

Que la collaboration des banques centrales puisse un jour nous conduire à la concentration des réserves d'or à la B. R. I., c'est ce que nous avons admis dans un précédent chapitre, car, en pareil cas, les banques centrales conservent néanmoins une entière indépendance; mais qu'elles consentent jamais à perdre le contrôle de leur marché national, c'est peu probable.

La politique de crédit dirigé, d'ailleurs, est loin de rallier tous les suffrages; l'échec de la grande expérience américaine, a porté un coup très rude à la théorie de la monnaie dirigée — comme, d'ailleurs, à tout ce qui se rattache à l'économie dirigée — et il semble qu'il y ait eu là encore une vaste illusion sur le pouvoir des hommes à maîtriser la nature. La théorie quantitative de la monnaie sur laquelle s'est appuyée toute cette politique est, à l'heure actuelle, battue en brèche; de tous côtés, on oppose à ses conclusions des chiffres, des faits, des statistiques qu'il lui est impossible d'expliquer. Comment, dans ces conditions, construire sur un terrain mouvant l'édifice de la stabilité des prix ?

En présence cependant de la crise mondiale actuelle et

de l'effondrement des prix, certains économistes continuent d'estimer que seule une politique de crédit adéquate, pratiquée par les banques d'émission serait susceptible de tirer le monde du gouffre vers lequel il semble se précipiter. C'est ce que soutenait, récemment encore, M. Alfred Lansburgh dans plusieurs articles de l'*Information économique et financière*¹, considérant que la dépression économique aiguë qui sévit à l'heure actuelle est encore accentuée par une crise de crédit. Car, écrivait-il, lorsque comme c'est aujourd'hui le cas dans la plupart des pays, le crédit a été tendu à l'extrême, la baisse naturelle et nécessaire du prix de revient se trouve aggravée par un effondrement de tous les prix et de tous les salaires qui provient simplement de la rupture de nombreuses relations de crédit.

Sans contester que l'origine de la crise se trouve dans les opérations sur marchandises et dans la relation faussée entre l'offre et la demande, M. Lansburgh soutient que la crise ne s'est à ce point développée que lorsque la base des opérations de crédit a commencé à vaciller. On a vu s'accomplir un processus de liquidation sans précédent parce que, en raison de la baisse des cours des marchandises et des titres servant de couverture, de nombreux dispensateurs du crédit se sont vus placés dans l'obligation d'encaisser leurs créances et dans les cas où ces créances étaient « gelées » de procéder à la mise en vente de leurs gages afin de se dégager eux-mêmes. Il serait donc nécessaire de restaurer à nouveau les possibilités de crédit et pour arriver à ce résultat, il serait nécessaire de restaurer la valeur perdue des marchandises et des

1. A. Lansburgh. Les crises mondiales, *Information économique et financière* des 28, 29 août et 1^{er} septembre 1931.

titres qui sont à la base du crédit : en d'autres termes de provoquer une hausse des prix. C'est pourquoi, en plein accord avec le Congrès qui siégeait vers la fin mai à New-York pour étudier la lutte contre la dépression mondiale, M. Lansburgh considère que le seul remède consiste à rehausser autant que possible le niveau des prix, non seulement parce que les prix en hausse se traduisent par une amélioration du profit, élément essentiel de l'activité économique et développent ainsi les possibilités de production et de consommation, mais surtout parce que la hausse des prix améliore la valeur des gages servant de couverture aux avances des banques et préparent ainsi un terme à la crise du crédit.

Et c'est ici que commencerait le rôle des banques d'émission. Comme ces banques en effet déterminent le volume de la circulation monétaire dans le cadre tracé par le maintien de l'étalon or et comme tout moyen de paiement en circulation constitue un « pouvoir d'achat », les banques d'émission seraient en mesure d'amorcer une hausse des prix en mettant à la disposition du marché une certaine quantité de pouvoir d'achat complémentaire.

On sait les discussions très vives qui s'engagèrent, il y a quelques mois, en Angleterre sur le point de savoir si les banques d'émission doivent provoquer une correction des prix en intervenant sur la circulation monétaire. Lord Abernon, partisan de cette mesure demandait que les quatre plus grandes banques d'émission développent leur crédit et leur circulation jusqu'à ce que le niveau des prix de 1928 ait été rétabli. Le Dr Sprague, haut fonctionnaire de la Banque d'Angleterre prit énergiquement le parti opposé et mit en garde l'opinion

contre toute hausse artificielle des prix.

M. Lansburgh considère que cet avertissement ne serait justifié que si l'accroissement systématique du volume des moyens de paiement devait correspondre à une inflation et compromettre l'étalon monétaire, mais que le danger n'existe pas si les banques d'émission les plus importantes agissent en commun, et si elles accroissent leur circulation dans la même proportion, de sorte que cet accroissement ne se traduise par aucune modification des cours des changes.

Puisque nous nous trouvons ainsi amenés sur le terrain de la collaboration des banques centrales, ne pourrait-on pas, d'ailleurs, aller plus loin et prétendre faire jouer, en la circonstance, un rôle considérable à la Banque des règlements internationaux ?

Lorsque nous avons étudié le problème de l'or, nous avons constaté, en effet, que la Banque des règlements internationaux pourrait permettre aux banques centrales de réduire leur couverture légale à un strict minimum en raison, justement, de la concentration chez elle des avoirs des banques d'émission. Or, dans la mesure où les banques d'émission pourraient, grâce à la B. R. I., ramener leur couverture légale à un niveau plus bas, il est évident qu'elles trouveraient ainsi le moyen d'augmenter le volume de leur circulation puisque la partie libérée des couvertures pourrait servir de base à une création de crédit. Cette facilité procurée par la Banque des règlements internationaux présenterait certainement sur l'adoption d'un système comme celui des Banques de réserve américaines, l'immense avantage de ne pas placer les banques centrales en tutelle et de les laisser libres d'agir à leur guise sur leur propre marché. Grâce

aux accords de réescompte qui permettraient à la B. R. I. de s'approvisionner suivant les besoins en telles ou telles devises, les banques centrales seraient à même de trouver auprès de la Banque de Bâle l'appui nécessaire pour le maintien de leur change et ce souci écarté, il ne leur resterait plus qu'à fixer les yeux sur l'indice des prix pour en corriger les fluctuations. Les banques nationales, en quelque sorte, s'attacheraient à maintenir le pouvoir d'achat national de la monnaie tandis que la Banque internationale veillerait sur la valeur internationale de chacune et apporterait, suivant les circonstances, les corrections nécessaires. Le rôle de la Banque des règlements internationaux, coopérant avec les banques centrales pour le maintien de la valeur tant nationale qu'internationale des unités monétaires, deviendrait prépondérant et sans aucun inconvénient pour les banques centrales puisque la B. R. I. n'aurait pas à s'immiscer sur leur marché intérieur, son action n'étant qu'indirecte et consistant à mettre les banques centrales en mesure de pratiquer, sans danger pour leur change, une politique de crédit dirigé; car ce n'est pas la Banque des règlements internationaux, en pareil cas, qui ferait de la monnaie dirigée; ce serait les banques centrales; mais la Banque des règlements internationaux leur en fournirait les possibilités.

Il reste à savoir, cependant, s'il est réellement possible pour les banques centrales de provoquer, en période de crise, une hausse des prix par le moyen du crédit. Car, pour que les banques puissent distribuer du crédit, encore faut-il qu'on leur en demande ! Or, en période de dépression économique précisément, les perspectives d'avenir sont si sombres, l'espoir de réaliser des profits

si problématique, que malgré l'offre de crédit sur le marché, personne ne se décide à s'engager ou à entreprendre quoi que ce soit. Avant de faire appel aux banques centrales, tous ceux qui regardent l'avenir avec appréhension se demandent comment ils pourront payer les intérêts si minimes soient-ils, qui leur seront demandés. Et les prêteurs eux-mêmes peu désireux d'engager leurs capitaux dans des affaires douteuses, cherchent des garanties souvent difficiles à trouver. C'est pourquoi, malgré l'abaissement du taux de l'escompte et du taux des avances, malgré les offres de crédit, l'argent ne circule pas et les banques regorgent de disponibilités sans emploi. A vrai dire, il ne s'agit pas tant d'infuser du crédit dans une économie déjà malade que d'empêcher plutôt cette économie de devenir malade.

Et certes, il y a peut-être là pour les banques centrales un rôle utile à jouer en s'efforçant de freiner, en période de conjoncture, l'extension exagérée du crédit et la hausse des prix dont les conséquences inéluctables sont finalement une chute des prix et un marasme général. Il y a là un champ d'action important à envisager et la collaboration des banques d'émission sous l'égide de la Banque des règlements internationaux peut nous conduire à d'heureux résultats. Les services d'études économiques de la B. R. I., sa connaissance profonde de la situation des différents marchés, sont autant de moyens mis à la disposition des banques centrales pour vaincre les difficultés qu'elles pourront trouver sur leur chemin. Dans une certaine mesure la B. R. I. pourra même, par les facilités de réescompte ou de conversion qu'elle mettra à leur disposition prêter dans certains cas aux banques centrales un appui profitable. Mais il s'agit là,

non plus de crédit dirigé, non plus d'économie dirigée, dont on nous a pendant si longtemps vanté les merveilleux effets; tout au plus s'agit-il d'une politique de prudence des banques d'émission en vue d'amortir, dans la mesure de leurs moyens, les conséquences inévitables d'un appel exagéré au crédit.

*
* * *

Nous avons voulu, dans ces quelques pages, montrer ce qu'il était impossible, selon nous, d'attendre de la Banque des règlements internationaux dans le domaine du crédit. Il nous reste à étudier, maintenant, ce qu'on est en droit d'en attendre; pour cela, nous montrerons d'abord l'activité de la Banque des règlements internationaux en matière de crédit à court terme; nous examinerons ensuite l'action qu'elle est susceptible d'exercer en ce qui concerne le crédit à moyen et à long terme.

II

Comme le rappelait M. Pierre Quesnay au cours d'une remarquable conférence à laquelle d'ailleurs nous avons déjà fait allusion, la monnaie or est véritablement la base de notre civilisation moderne; on a pu constater, dans ces dernières années, que la possession d'une monnaie à tous moments semblable à elle-même et comparable aux autres était indispensable pour la conservation même de la structure sociale; sans un étalon stable des valeurs, le même niveau d'existence de la population ne peut être maintenu, la vie quotidienne devient impossible.

Nous avons essayé de montrer ce que la Banque des règlements internationaux peut faire dans ce domaine lorsque nous avons étudié la B. R. I. et les problèmes monétaires; et nous pouvons ajouter que cette action de la Banque des règlements internationaux est pour elle la condition du succès dans les autres domaines car en créant une solidarité plus grande entre les banques centrales, elle tend à faciliter déjà ainsi les mouvements de capitaux. C'est, en effet, par l'établissement du lien monétaire que doit commencer la création d'un marché financier international car sur une base ainsi consolidée les mouvements de capitaux privés à long terme au-dessus des frontières politiques tendront à devenir plus intenses.

C'est pourquoi, depuis sa fondation, nous avons vu la Banque des règlements internationaux prêter son concours à différentes banques d'émission procédant ou désireuse de procéder à la stabilisation de leur monnaie. La stabilité de la monnaie, en effet, est un des éléments du perfectionnement de la circulation internationale des capitaux. Pour que la monnaie puisse circuler plus librement, il faut que le capital ait confiance dans la possibilité d'un transfert sûr d'une devise à une autre. Lorsque donc elle travaille à l'assainissement des monnaies qui ne sont pas encore considérées comme assujetties aux exigences de l'étalon or, la Banque des règlements internationaux coopère efficacement à la régularisation du marché international du crédit et par là même elle contribue à développer le sentiment de sécurité indispensable au bon fonctionnement de ces opérations.

C'est pour toutes ces raisons que la B. R. I. n'a pas

manqué de faciliter certains programmes de stabilisation en accordant des crédits supplémentaires pour les mettre en pratique. La Yougoslavie et le Portugal ont ainsi pu trouver une aide efficace auprès de la Banque des règlements internationaux dont les services furent également mis à la disposition de la Banque centrale d'Espagne pour la stabilisation de la peseta. Et l'on se souvient à ce sujet des voyages de M. Quesnay à Belgrade et à Madrid pour étudier sur place, avec les organismes responsables, les modalités d'un appui de la Banque internationale.

Un consortium de banques, certes, pourrait tout aussi bien que la B. R. I. prêter son concours aux banques centrales stabilisant leur monnaie, comme ce fut par exemple le cas lors de la restauration de la monnaie autrichienne.

La B. R. I., cependant, présente à ce point de vue un avantage certain, car, en considération de sa tâche comme régulateur des changes et comme facteur du perfectionnement du crédit international et de la circulation du capital, elle procède à ses placements en subordonnant la question du bénéfice à la considération des effets qu'ils peuvent avoir sur la politique des banques centrales, sur les changes, et sur l'amélioration du crédit mondial.

Et c'est cette considération qui explique la politique de placements de la Banque des règlements internationaux et les principes qui, dans ce domaine, lui servent de guide.

Car, en effet, la B. R. I. n'est pas seulement une association de banques d'émission, un groupement d'experts monétaires capables d'échanger les expériences faites par eux sur les différents marchés dont ils sont respon-

sables; elle est encore un organisme ayant la disposition de fonds importants, obligé de les placer sur les divers marchés et par conséquent de discuter, avec les organes responsables de la distribution du crédit sur ces places, les conditions auxquelles seraient possibles de telles opérations. Elle est donc pratiquement en contact avec tous les marchés et il lui est loisible à cette occasion d'indiquer quelles possibilités de placements elle trouve sur d'autres places, de montrer quelles bases de crédit, quels instruments de placements nécessaires lui paraissent manquer dans un pays, d'aider à une meilleure organisation des marchés.

Une telle organisation, si elle se fait, n'aura pas seulement pour résultat de permettre à la Banque des règlements internationaux de faire travailler ses fonds sur ces marchés; elle rendra aussi possible le placement dans les différents pays d'autre capital que celui de la B. R. I., elle accroîtra ainsi le volume des crédits à la disposition de l'économie, d'où la possibilité de voir diminuer un taux d'intérêt excessif. Cet effort d'organisation des marchés sur de saines bases économiques, joint au renforcement de la confiance dans la stabilité monétaire, voilà ce qui doit permettre d'obtenir les résultats cherchés.

Une des grandes lignes de la politique de placement de la Banque des règlements internationaux, c'est tout d'abord le souci d'une grande liquidité. Celle-ci est en effet indispensable puisqu'une forte proportion des fonds de la B. R. I. constitue les réserves de change des banques centrales (de 10 % au 30 juin 1930 elles sont passées à 43 % au 31 mars 1931 (fin du 1^{er} exercice) à 53 % au 30 juin 1931 et oscillent actuellement entre 40 et 55 % d'un bilan à l'autre). C'est ce qui explique l'impossibilité

pour la Banque des règlements internationaux d'immobiliser considérablement à long terme les capitaux qui lui sont confiés. Si elle avait tendance à le faire, elle cesserait de voir affluer vers elle les dépôts des banques centrales; elle ne pourrait par suite ni réorganiser les bases du crédit à court terme comme il est nécessaire, ni financer le long terme puisqu'elle aurait par là même tari la source de ses disponibilités.

Les fonds mis à la disposition de la Banque des règlements internationaux par les Banques centrales doivent donc être toujours rapidement mobilisables en cas de nécessité. Tout en agissant comme stabilisatrice des changes, la B. R. I. doit être prête à mouvoir rapidement des fonds d'un point à un autre. En conséquence, bien qu'un tiers environ de ses disponibilités soit déposés chez elle à long terme, 10 % seulement sont investis à moyen terme et 2 % seulement à long terme.

Au 31 mars 1931, à la fin du premier exercice de la Banque comme M. Mac Garrah le faisait remarquer à l'Assemblée générale, pour un bilan se totalisant par 1.900 millions francs suisses les placements de 3 à 6 mois s'élevaient à 13 millions de francs suisses, les fonds à terme fixe, maximum 3 mois à 850, le reste des avoirs, soit 42 %, étant placés à vue ou en portefeuille réescomptable à tout moment. Ainsi donc, les placements jusqu'à 3 mois et les placements à vue, c'est-à-dire les effets de commerce et les bons du trésor qui sont réescomptables en tout temps sur demande, ont les préférences de la Banque des règlements internationaux. Quant aux placements pour une durée de plus de trois mois, ils sont eux aussi très facilement réalisables.

La liquidité de la Banque des règlements internatio-

naux, condition indispensable de l'augmentation des dépôts des banques centrales est donc de premier ordre. C'est un point sur lequel le conseil et la direction de la Banque veillent avec vigilance et cela s'explique tout naturellement par l'origine des fonds dont dispose la B. R. I.

Compte tenu de cette liquidité et dans la mesure où les circonstances le lui permettent, la Banque des règlements internationaux s'efforce de diriger ses fonds de façon à secourir des monnaies affaiblies temporairement. C'est là le deuxième caractère de la politique de placements de la B. R. I.

Elle procède en pareil cas comme on l'a fait dans ces dernières années en consentant des crédits aux banques d'émission en vue d'opérations de redressement monétaire. De plus, grâce à son caractère d'association de banques centrales, elle parvient généralement à grouper rapidement autour d'elle des concours utiles et nombreux rendant ainsi plus aisées les opérations de sauvetage auxquelles il a fallu se livrer pendant ces derniers temps. C'est ainsi par exemple qu'elle est intervenue notamment auprès de la Banque nationale d'Autriche lors de de l'effondrement du Kreditanstalt, auprès de la Reichsbank au cours de la récente crise du mark, auprès de la Banque nationale de Hongrie pendant ces derniers mois en vue du soutien du pengoe.

L'intervention de la B. R. I., tant pour rassembler les concours que pour s'efforcer de leur donner rapidement une forme concrète se montra particulièrement efficace lorsque fut connue en mai dernier la gravité de la situation bancaire de l'Autriche à la suite des difficultés du Kreditanstalt.

La défaillance de cet institut souleva en effet une vive inquiétude dans tous les milieux tant à l'intérieur qu'à l'étranger et un directeur de la B. R. I., M. Francis Rodd fut immédiatement envoyé en mission à Vienne pour examiner la situation et les moyens pratiques de soutien de la part de la B. R. I.

La fermeture des guichets du Crédit mobilier autrichien qui a joué un rôle de premier plan, non seulement dans l'économie autrichienne mais encore dans celle des pays voisins aurait entraîné de pénibles répercussions; elle aurait porté atteintes sans nul doute au crédit d'un grand nombre d'établissements de l'Europe Centrale et par contre coup à celui de nombreuses banques dans le monde; peut-être même aurait-elle remis en question des stabilités monétaires reconquises.

En fait, cette situation faisait naître avec elle une crise très naturelle de confiance dont la Banque Nationale d'Autriche ressentit immédiatement les effets. La couverture de ses engagements qui ressortait à 83,4 % lorsque furent connues les difficultés du Crédit mobilier tombait au bout d'un mois aux environs de 55 %. L'encaisse métallique n'avait pas fléchi, la circulation des billets s'était à peine augmentée (de 905 millions de schillings le 7 mai à 1.056 cinq semaines plus tard) mais la Banque Centrale avait dû céder des devises pour environ 172 millions de schillings en 1 mois et son portefeuille commercial était passé de 69,5 millions à 475.

Cette tension manifeste exigeait des interventions extérieures de secours sur le marché des changes. La B. R. I. faisait rapidement le nécessaire et l'on apprenait bientôt que dix des plus grandes banques centrales en plus de la B. R. I. s'étaient entendues pour mettre à la

disposition de la Banque nationale d'Autriche des crédits en devises à utiliser au fur et à mesure des besoins. La B. R. I. était parvenue à grouper autour d'elle les banques centrales d'Allemagne, d'Angleterre, de Belgique, de France, de Grèce, de Hollande, d'Italie, de Pologne, de Suisse, de Tchécoslavaquie et à mettre à la disposition de la Banque nationale d'Autriche un crédit de 100 millions de schillings¹.

L'action de la Banque des règlements internationaux en vue de porter secours aux Banques centrales en difficulté s'est manifestée encore tout récemment, le 12 octobre dernier lors de la réunion du Conseil de la Banque, réunion au cours de laquelle fut décidé le renouvellement du crédit de 100 millions de dollars accordé à la Reichsbank qui venait à expiration le 4 novembre. Il en fut de même des crédits à l'Autriche qui expiraient le 16 novembre et à la Yougoslavie. Cette triple opération qui évitait l'effondrement de la monnaie allemande, le moratoire en Autriche et des difficultés de trésorerie en Yougoslavie était le résultat, grâce à la B. R. I., du renouvellement à 3 mois de crédits s'élevant à la somme d'environ 3 milliards 600 millions de francs français; sur l'ensemble, la part de la Banque des règlements internationaux s'élève à 900 millions de francs français, le solde étant réparti entre la Banque de France, la Federal Reserve Bank et la Banque d'Angleterre.

Lors de la fondation de la Banque, on n'a pas manqué de laisser entendre, au sujet des opérations de soutien

1. Dans la suite, la Banque Nationale d'Autriche a obtenu une avance de 150 millions de schillings sur Bons du Trésor. La B. R. I. n'a pas fourni de fonds pour ce second crédit, mais elle a joué son rôle habituel de coordination.

d'une monnaie par la B. R. I., que cette action de la Banque des règlements internationaux pourrait être susceptible de provoquer dans le monde une inflation de crédit. On a même été jusqu'à voir dans la B. R. I., la Banque des indulgences monétaires, toujours prête à favoriser une politique de crédit facile des banques d'émission.

Si la Banque internationale, a-t-on dit, consent une avance en devises-or, à une banque d'émission pratiquant le Gold exchange Standard, cette banque d'émission, en incorporant dans sa couverture le montant du crédit consenti par la Banque des règlements internationaux sera à même d'émettre sur son propre marché une plus grande quantité de moyens de paiements et pourra pratiquer une politique d'escompte plus libérale que les circonstances réelles le permettraient. Comme de son côté la banque d'émission du pays dont les devises auront été prêtées par la B. R. I. ne verra sur son marché national se produire aucune restriction corrélative des instruments de paiement, il en résultera finalement dans le monde une augmentation du volume des crédits. La Banque des règlements internationaux pourrait donc être source d'inflation.

En réalité, cependant, ce n'est point la B. R. I., mais le système du Gold exchange Standard qui est responsable de cette situation. Nous avons vu, tout au contraire, que la B. R. I. doit s'efforcer de remédier aux inconvénients de ce système et s'il est vrai, qu'en théorie la Banque des règlements internationaux puisse faciliter une telle superposition de crédit, nous pensons que, pratiquement, la B. R. I. s'abstiendra très sagement de provoquer dans le monde une augmentation excessive des moyens de paiements.

Mais il faut surtout songer que les opérations de ce genre entreprises par la B. R. I. sont toujours et ne peuvent être que des opérations à court terme ayant pour principal objet de permettre à une banque d'émission momentanément en difficulté de retrouver son équilibre. S'il en résulte pendant quelque temps une légère augmentation des moyens de paiements à travers le monde, il ne faut pas oublier que ces opérations doivent aussi se dénouer et entraîner par là même, au moment de la liquidation une résorption des crédits. Il n'est donc pas à supposer que des effets durables subsistent d'une telle pratique, puisque la liquidité de la B. R. I. finirait elle-même par la contraindre à rapatrier ses crédits.

La Banque des règlements internationaux apporte aussi son aide à des monnaies affaiblies par un effet saisonnier. Dans différentes parties du monde, il y a certaines demandes de fonds saisonnières qui exercent une pression sur la monnaie. En avançant donc pendant ces périodes des fonds à court terme aux banques centrales intéressées, la B. R. I. accomplit une double fonction en soulageant la pression sur le change et en amenant des fonds là où ils sont nécessités.

Dans cet ordre d'idées, la Banque internationale a par exemple été l'objet de demandes de crédit émanant de la Banque de Grèce et de la Banque d'Autriche. L'économie de l'opération est dans ses grandes lignes la suivante : la Banque des règlements internationaux a mis une certaine quantité de livres sterling à la disposition de la Banque de Grèce qui a proposé de placer la contrevaletur de ce dépôt, en drachmes sur le marché intérieur et pour le compte de la B. R. I. En fait, les avances ont été consenties par la Banque de Grèce à la Banque agricole de

ce pays pour lui permettre de faciliter l'exploitation de produits agricole indigènes.

L'opération autrichienne se présenta de la même façon. Une proposition du même ordre fut faite à la Banque des règlements internationaux par la Yougoslavie pour le financement de la récolte du tabac. Comme ces opérations sont normalement effectuées par des banques privées, il ne pouvait s'agir pour la B. R. I. de concurrencer ces établissements. Son intervention a donc consisté à offrir de réescompter les traites émises à cette occasion, en accord avec les banques centrales intéressées.

Ces exemples pratiques montrent comment la Banque des règlements internationaux cherche à mettre au point les moyens d'établir une coordination dans la répartition des crédits de manière à faciliter l'ajustement des demandes et des offres de capitaux dans le monde. Elle s'efforce ainsi de faire servir ses placements directement au développement du commerce national et international et de diriger les capitaux des marchés où ils sont surabondants vers les marchés où ils sont en insuffisance. A cette fin, la B. R. I. peut effectuer des placements en vue de faciliter l'obtention de crédit dans les centres monétaires où les instruments de crédit manquent. Si un centre donné ne possède, par exemple, pas l'utile institution d'un marché des effets, la Banque internationale annonce qu'elle est prête à effectuer un placement local si un tel marché est institué; la B. R. I. achète des effets et la valeur de cette opération est d'attirer d'autres fonds dans le pays en question, augmentant ainsi le volume du crédit à la disposition de l'économie nationale.

On sait enfin, comment la B. R. I. à la suite des difficultés qui se sont produites en Allemagne a investi une proportion considérable de ses disponibilités dans ce pays. A ce sujet, les chiffres donnés par M. Mac Garrah à l'Assemblée générale de la B. R. I. sont éloquentes. Au 31 mars 1931 le montant des placements de la Banque des règlements internationaux en Allemagne représentait 21 % de l'actif. En ce qui concerne plus spécialement les placements à long et moyen terme, ces placements s'élevaient à la fin de l'exercice à 223 millions de francs suisses, dont la presque totalité était investie en Allemagne. Et la B. R. I., depuis, n'a pas cessé d'augmenter dans la mesure de ses moyens, ses placements en Allemagne.

L'Allemagne, d'ailleurs, n'a pas été la seule à bénéficier de cette redistribution de capitaux. Le rapport lu à l'Assemblée générale de la Banque souligne en effet que sur le total des dépôts à court terme au 31 mars, 71 % étaient libellés en dollars, 11 % en reichsmark, 9 % en livres sterling, 3 % en francs français, 3 % en florins hollandais, 2 % en francs suisses et le reste en diverses monnaies. Or, bien que la monnaie dans laquelle sont effectués les dépôts ait nécessairement une répercussion sur la répartition des placements de la Banque, elle est parvenue, néanmoins, grâce aux accords passés par elle avec un certain nombre de banques centrales, à opérer en toute sécurité une nouvelle distribution des dépôts reçus et une large répartition géographique de ses placements sur 25 marchés différents.

La Banque des règlements internationaux s'efforce en outre de diriger les capitaux de marchés à taux d'inté-

rêts minimes, vers des marchés à taux élevés, de manière à encourager la tendance à l'égalisation des taux et d'aider ainsi le commerce et l'agriculture dans les centres où le taux d'intérêt est excessif. C'est ainsi par exemple qu'elle a fait des avances dans certains pays de l'Est.

On sait que pour atteindre son but, la Banque des règlements internationaux bonifie un intérêt aux dépôts qui lui sont confiés, variable suivant la nature et la durée des dépôts, mais identique quelle que soit la monnaie dans laquelle ces dépôts sont effectués. Il est facile de se rendre compte que les perturbations causées par les variations inégales des taux d'intérêt sur les différents marchés monétaires suscitent des inconvénients sérieux pour la Banque des règlements internationaux qui doit examiner avec attention cet état de choses. La Banque internationale n'en a pas moins sacrifié la recherche du bénéfice copieux sur les opérations auxquelles elle se livre pour remplir de son mieux son rôle de *clearing* des changes et des capitaux. La pratique du taux unique alloué aux dépôts de même catégorie quelle que soit la monnaie dans laquelle ceux-ci sont effectués amène en effet la B. R. I. à assumer le risque d'intérêt, ce qui faisait dire à M. Mac. Garrah, lors de la réunion de l'Assemblée générale : « Toute notre politique du taux a tendu à rendre plus avantageuse aux banques centrales la conservation de leurs devises sous la forme qui leur assure une liquidité plus grande pour leurs réserves de change. Bien que cette politique ait rendu plus difficile notre propre politique de placements, la Banque a néanmoins pensé faciliter

ainsi aux Banques centrales le maintien de la stabilité de leurs diverses devises et contribué par là même à l'augmentation de la confiance dans la sécurité monétaire internationale ».

La question du taux de l'intérêt est en effet un problème non seulement national, mais aussi international. Car, sauf dans les cas où le risque couru paraît trop sérieux, c'est-à-dire quand il règne une « crise de confiance » ce sont les dénivellations du loyer de l'argent qui commandent les mouvements internationaux de capitaux, surtout à court terme.

Si donc la Banque internationale réussit à établir une solidarité assez étroite tout en coopérant à la sécurité des monnaies par ses fonctions de *clearing*, elle tendra à obtenir que les variations du taux de l'intérêt soient seulement l'expression de besoins ou de pénurie temporaire de crédit et présentent ainsi une signification exclusivement économique. Et cela pourrait être pour le commerce mondial un élément nouveau d'une importance considérable. Une régularisation des taux d'intérêt après une régularisation des cours du change, cela amènerait en effet plus de régularité dans le développement économique et par ce fait une possibilité plus grande de faire des prévisions et de tirer, d'une façon plus certaine, des plans d'avenir. Cela impliquerait également un nivellement, évidemment partiel, mais néanmoins, incontestable d'un élément fort important de la production et qui est le prix de l'argent. Les producteurs des différents pays qui payent très inégalement les capitaux investis dans leurs entreprises seraient à cet égard mis à l'avenir sur un certain pied d'égalité et une certaine uniformité s'introduirait dans leurs frais généraux.

Toute cette politique de placements ouvre donc à la Banque des règlements internationaux un vaste champ d'action qui ne saurait laisser indifférents ceux qui voient dans l'organisme de Bâle un futur régulateur du crédit international.

La B. R. I., cependant, est-elle outillée pour répondre à l'une des nécessités urgentes de notre époque : le besoin de faire passer du capital du court terme au long terme ?

Tandis que les crédits à court terme sont consentis sur la base de marchandises en mouvement, c'est-à-dire sur la base d'opérations dont le financement correspond à une certaine phase du rythme de production, les crédits à long terme, en effet, développent la consommation des stocks existants et travaillent ainsi à rétablir un équilibre entre la demande et l'offre des produits. Autrement dit, alors que le crédit à court terme est un crédit de production immédiate, le crédit à long terme est un crédit d'organisation et de normalisation des échanges.

Or, c'est du crédit à long terme que le monde réclame et que peut faire dans ce domaine la Banque des règlements internationaux ?

Bien des critiques, à ce sujet n'ont pas manqué d'être adressées à la B. R. I. Vu en effet l'origine, et la faible importance aussi, des sommes dont elle dispose, comparées aux énormes besoins mondiaux, la B. R. I. ne peut pratiquement pas, par elle-même, faire une politique directe de crédits à long terme. Mais l'action de la B. R. I. dans ce domaine sera une action indirecte et qui pourra être considérable car elle aura pour but d'agir sur cer-

tains de ces facteurs psychologiques qui dominent le passage du capital du court terme au long terme.

De même que sur les différents marchés les banques centrales, sans faire elle-même de placements à long terme maintiennent la stabilité de la monnaie grâce à laquelle les établissements privés osent s'engager à longue échéance, de même la Banque des règlements internationaux en renforçant la sécurité monétaire doit créer les conditions de libre circulation du capital privé sans pouvoir elle-même, en raison de la nature de ses ressources, immobiliser à long terme les capitaux qui lui sont confiés.

Et c'est pourquoi, comme nous l'avons déjà dit, l'action monétaire de la B. R. I. est pour elle la condition de succès dans les autres domaines. Plus que jamais, à l'heure actuelle, la solution du problème monétaire est un élément de la restauration financière mondiale et c'est bien là l'idée des experts de la Commission d'étude pour l'Union européenne qui écrivaient dans leur rapport : « Le problème financier a joué un rôle très important dans l'évolution de la crise mondiale... et il est d'une importance fondamentale dans les circonstances présentes de maintenir la stabilité des monnaies des divers pays du monde — tâche qui exige à un degré tout particulier la coopération entre les nations »,

Ce dont le monde souffre actuellement, c'est, avant tout, d'une crise générale de méfiance. Par suite de cette méfiance, il s'est produit un arrêt presque complet des exportations internationales de capitaux placés à long terme pour des fins productives. Il en est résulté que des entreprises qui, dans d'autres circonstances auraient pu être créées ne l'ont pas été, ce qui a entraîné une dimi-

nution de la demande des produits industriels et autres.

Ce qu'il importe donc à l'heure actuelle, c'est de redresser la confiance défailante. Or ce qui est grave, c'est que certains dirigeants du monde des affaires sont arrivés à croire que les difficultés du moment sont sans solution et pour cette raison les esprits peu à peu s'installent dans les difficultés sans essayer d'en sortir. C'est pourquoi, il importe qu'animés d'un large esprit de solidarité et de coopération, les peuples collaborent ensemble afin de lutter contre ce manque de confiance.

Or, au point de vue monétaire et financier l'expression tangible de cette collaboration, c'est la Banque des règlements internationaux. Réunissant à Bâle des gouverneurs de Banques d'émission, de grands industriels et d'importants banquiers, la B. R. I. constitue un centre d'études et de coopération ou s'établissent pour la première fois dans l'histoire du crédit des contacts réguliers entre représentants des divers instituts régulateurs du crédit dans le monde. Inscrivant à son ordre du jour à chacune des séances de son Conseil les divers problèmes qui préoccupent les milieux financiers internationaux, la Banque internationale permet ainsi aux éminentes personnalités qui se réunissent chaque mois à Bâle de faire connaître leur opinion sur ces questions et notamment sur celles des crédits à moyen et à long terme¹.

1. C'est à l'occasion de ces contacts que M. Montagu Normann, gouverneur de la Banque d'Angleterre était amené à développer son idée relative à la création d'un Institut International destiné à l'émission d'emprunts en faveur d'états ou de collectivités, émission qui serait réalisée en dehors de toutes considérations politiques, eu seulement égard à la

Association de Banques centrales, la B. R. I. tend à développer cette atmosphère de collaboration indispensable au redressement mondial, collaboration loyale et confiante à la faveur de laquelle seront susceptibles de reprendre sur des bases assainies les grands mouvements de capitaux à long terme.

Encourager le transfert des capitaux du marché à court terme où ils sont si abondants qu'il est virtuelle-

situation commerciale de l'emprunteur et à l'affectation économique du produit de l'emprunt.

Dans le même temps, le Comité Francqui, composé de certains des administrateurs et hauts fonctionnaires de la B. R. I., se réunissait à Bruxelles en vue d'étudier diverses formules concrètes susceptibles d'être mises rapidement en pratique. Parmi ces formules figuraient celle de la création d'un Institut financier international pour les crédits à long terme, connu sous le nom de projet Francqui. Les propositions du comité Francqui étaient soumises au Conseil de la Banque des règlements internationaux dans sa séance du 8 juin et envoyées pour étude à la Direction de la B. R. I.

Le 24 juin, M. Francqui exposait à Genève les grandes lignes de son projet devant le comité d'experts constitué en vue d'envisager la reconstitution économique de l'Europe.

Après avoir rappelé le rôle de certaines institutions créées en Hollande, en France, en Allemagne et en Belgique par l'initiative privée et destinées au financement du commerce international par l'octroi de crédits à long terme, M. Francqui montrait comment ces institutions, ne possédant que des moyens restreints, sont parfois limitées dans leur action et se trouvent obligées, le jour où leurs facultés d'escompter sont épuisées de s'adresser à un institut d'émission pour faire réescompter leur portefeuille commercial dans des conditions malheureusement souvent difficiles.

S'inspirant de ces considérations, M. Francqui expliquait que pour ranimer les échanges internationaux il conviendrait de créer une institution bancaire de caractère international qui amplifierait, coordonnerait et guiderait ce mouvement d'exportation de capitaux à long terme que manipulent les institutions privées pratiquant ces opérations. L'institut en question serait à ces banques privées en matière de crédit à long terme et pour les échanges internationaux ce que la banque d'émission d'un pays est aux banques commerciales dans ce pays pour le crédit à court terme relatif aux échanges intérieurs.

En d'autres termes, de même que l'institut d'émission d'un pays est le centre où les banques de ce pays obtiennent par le réescompte d'une partie de leur portefeuille des disponibilités devant leur permettre d'accroître le volume d'escompte et par suite, des transactions commerciales internes, de même l'organisme rééconisé par M. Francqui serait le réservoir où, pour le réescompte de leur papier à long terme, les banques spécialisées dans l'escompte de papiers de cette nature viendraient puiser, pour pouvoir élargir leurs opérations de crédit à long terme et partant les échanges commerciaux.

ment impossible de faire des investissements même à des taux bas, au marché à moyen terme où les disponibilités sont insuffisantes et au marché à long terme où les disponibilités sont déplorablement inadéquates, voilà quelle doit être dans ce domaine l'action de la B. R. I. qui n'est pas une banque d'affaires mais qui contribue à créer le milieu de sécurité sans lequel ne serait possible aucune opération.

Afin de démontrer qu'il ne prend pas à la question un intérêt purement académique, le conseil de la Banque des règlements internationaux décidait au début de l'année d'investir graduellement 25 millions de dollars dans des opérations à moyen terme allant de six mois à deux ans. La fonction de la B. R. I. dans ce domaine sera de servir directement ou indirectement d'agent de réescompte aux banques détentrices d'effets à moyen terme, l'achat de ces effets constituant souvent pour elles une gênante immobilisation. L'existence d'une possibilité de réescompte à tout moment des effets à moyen terme, soit auprès d'organismes spécialisés qui pourraient éventuellement réescompter à la Banque des règlements internationaux, soit directement auprès de la B. R. I., est un moyen efficace de développer le marché de ces effets et de conduire ainsi les banques à en accepter dans leur portefeuille.

Le rôle de la B. R. I., est en effet, avant tout, un rôle d'orientation. Elle peut faire, à titre indicatif, au moyen de ses fonds permanents, certaines opérations pour montrer tout l'intérêt qu'attachent les hommes responsables qui constituent son conseil à certaines initiatives auxquelles ils décident de participer.

Comme le disait M. Quesnay, « elle peut placer à long

terme disons cent mille dollars, lorsqu'elle a l'assurance qu'en le faisant elle entraîne dans cette direction vingt cinq ou trente millions ».

Unissant le geste à la parole, le Conseil de la Banque des règlements internationaux décidait au mois de mars de souscrire quelques millions d'obligations de la Banque hypothécaire internationale de Bâle dont le but est de se consacrer aux opérations de crédits immobiliers par l'acceptation des lettres de gage et des obligations émises par des grands établissements de crédit hypothécaire et d'accorder lui-même des crédits garantis par des hypothèques. Grâce à ce genre de transactions la circulation internationale des capitaux dont on souhaite l'accélération de tous côtés sera activée et encouragée par la distribution de crédits à long terme.

Le premier souscripteur fut la B. R. I. C'est un geste symbolique ayant pour but d'indiquer aux banques privées qu'il est nécessaire de transformer les capitaux à court terme en crédits à long terme dont l'industrie, le commerce et l'agriculture ont un besoin si urgent. En agissant comme elle l'a fait, la B. R. I. a donc pris l'initiative de donner une directive aux marchés européens.

C'est également à titre d'indication spéciale et pour marquer son désir de voir se multiplier les mouvements de capitaux à longue échéance que la B. R. I. décidait en avril de souscrire à l'émission des obligations de la Compagnie des prêts fonciers d'Amsterdam.

On sait enfin que le Conseil de la Banque des règlements internationaux dans sa séance du 12 octobre vient d'accepter de désigner un de ses membres pour siéger au Conseil de la Société internationale de crédit hypothécaire agricole.

Cette nouvelle institution créée par la S. D. N. et qui fonctionnera sans doute à partir du 1^{er} janvier 1932¹ aura essentiellement pour but d'accorder des crédits à moyen et à long terme, par l'intermédiaire des banques d'émission, aux cultivateurs de l'Europe centrale et orientale.

Il s'agit par ce moyen, non pas d'augmenter la production des céréales dont l'écoulement dans les circonstances présentes est d'ores et déjà difficile mais exclusivement de décharger les populations agricoles intéressées du poids excessif des dettes hypothécaires contractées, et de leur donner par là les moyens d'améliorer leur niveau d'existence. Quant aux pays industriels, ils ne pourront que bénéficier de cet accroissement du pouvoir d'achat de ces populations en même temps qu'une grande œuvre de solidarité se réalisera.

Bien qu'indépendant de la Banque des règlements internationaux le nouvel organisme, grâce à la liaison officielle qui vient d'être établie ne manquera pas d'entretenir avec la B. R. I. des rapports suivis et constants. On comprend en effet aisément que si aucune précaution ne devait être prise les opérations de crédit de la nouvelle institution risqueraient, à certains moments, de provoquer des mouvements massifs de capitaux susceptibles de jeter le trouble sur les marchés monétaires. La B. R. I. dont la mission essentielle est de veiller au maintien de la stabilité monétaire facilitera donc,

1. La Convention pour la Banque Internationale agricole a été signée par 25 Etats sur les 27 Etats européens appartenant à la S. D. N. Les deux états qui n'ont pas signé sont l'Albanie et l'Etat libre d'Irlande. Deux parlements ont déjà ratifié; ce sont ceux de Grèce et d'Esthonie.

On pense que d'ici fin décembre les vingt-trois autres Parlements auront approuvé la convention de façon que la Banque puisse commencer à fonctionner le 1^{er} janvier 1932.

grâce aux moyens dont elle dispose, les transferts de capitaux d'une économie à une autre permettant ainsi à la Société internationale de crédit hypothécaire d'accomplir son œuvre.

La B. R. I. qui par ailleurs constitue un centre idéal d'informations sur le « standing » des divers pays sera à même de documenter à chaque occasion l'institution nouvelle sur l'opportunité de consentir certaines opérations.

Ainsi donc, entre les deux institutions existera une liaison étroite, indispensable; se complétant mutuellement, elles travailleront côte à côte dans l'intérêt supérieur de la tâche d'intérêt général qui est la leur.

CONCLUSION

La Banque des règlements internationaux fonctionne depuis un an et demi déjà; dès sa naissance elle s'est trouvée en présence d'une crise économique mondiale sans précédent dont nous constatons de mois en mois pour ne pas dire de jour en jour l'aggravation rapide.

Après le S. O. S. autrichien et la faillite à peine masquée de l'Allemagne, la Grande-Bretagne après trois siècles de fidélité au *gold standard* abandonne pour six mois l'étalon or; gravitant autour du sterling, plusieurs pays suivent cet exemple et leurs banques d'émission, voyant fondre leurs réserves, prennent avec angoisse des mesures restrictives. Une nouvelle crise monétaire secoue le monde, les monnaies les plus solidement gagées inspirent de l'inquiétude : le dollar est discuté¹ !

Et voici qu'au moment où les troubles monétaires renaissent, où la livre abandonne le pair, une violente offensive se déclanche contre l'étalon or, principalement en Angleterre.

1. On estime à 607 millions de dollars les retraits d'or opérés aux Etats-Unis en quatre semaines, depuis le 21 septembre date à laquelle la Grande-Bretagne a abandonné l'étalon or. La proportion des réserves métalliques aux engagements est actuellement (octobre 1931) d'environ 62 % alors qu'elle était il y a un an de 80 %.

Le trésor de l'Amérique est considérable. Et l'on évalue à un milliard de dollars l'or que le pays pourrait encore exporter sans grand inconvénient. Il n'est toutefois si grand trésor qui ne s'épuise si on y effectue des prélèvements quotidiens et si ces prélèvements vont croissants, ce qui tend à se produire.

Après la guerre cependant la cité n'avait-elle pas persuadé au monde entier que la restauration du *gold standard* importait avant tout au bien de l'humanité ?

N'était-ce pas en effet sous ce régime que la place de Londres avait exercé une primauté incontestable sur les autres places financières, qu'elle était devenue le grand marché mondial des disponibilités à court et à long terme, le *clearing* des opérations bancaires conclues dans l'Univers entier, cependant que la livre sterling resplendissait du reflet des masses d'or accumulées dans les caves de la Banque d'Angleterre constamment ravitaillée par le flux incessant de métal jaune provenant de l'Afrique du Sud et d'autres possessions britanniques et apparaissait ainsi l'idéale monnaie internationale d'une valeur identique à l'or en laquelle elle pouvait toujours se convertir.

Certes les temps sont changés et la Grande-Bretagne peut avoir découvert récemment les avantages pour sa production d'un affaiblissement de sa monnaie, d'autant plus qu'elle s'était rendue compte que le maintien d'une devise trop forte la contraignait à déployer, en vue de faire face à ses engagements, un effort qui finissait par lui faire perdre le souffle.

Que faut-il penser, cependant de la propagande active qui semble être faite en Angleterre pour amener nombre de pays à renoncer à leur tour, au *gold standard*; et peut-on envisager en poussant l'hypothèse à l'extrême que l'étalon or serait abandonné petit à petit de ses adeptes, si bien que la France et les Etats-Unis, gros détenteurs d'or, resteraient à peu près les seuls défenseurs du principe ?

Comme l'écrivait M. Despaux, c'est là une éventualité

devant laquelle on peut rester sceptique alors que se joue sur le tréteau monétaire une grande scène du Dépit Amoureux.

Et si d'ailleurs on renonçait à l'étalon or, quelle formule adopterait-on à la place ? Le *gold exchange standard* ? Mais ce rattachement indirect à l'or se prête, nous le savons, à des dérèglements de crédit dont on paie aujourd'hui les conséquences dans le désarroi et le trouble où se débattent la plupart des marchés.

Les dangers d'un étalon de papier pur et simple sont plus sérieux encore. Croirait-on finalement trouver des avantages pratiques durables à l'utilisation d'une monnaie qui ne disposerait pas d'éléments intrinsèques de stabilité et qu'on s'efforcerait de gouverner selon des méthodes dites scientifiques et dont l'efficacité n'a pas été encore établie d'une façon décisive, au contraire. Les tentatives de monnaie dirigée ont en effet plutôt abouti jusqu'ici à de graves mécomptes. Un étalon qui n'aurait de scientifique que le nom n'a guère de chances de pouvoir rendre des services durables.

Et c'est pourquoi, malgré tout, la monnaie or, comme le disait M. Quesnay, reste la base de notre civilisation occidentale moderne. Dès lors, maintiendra-t-on ou non les bases de cette civilisation ? La condition nécessaire, sinon suffisante pour cela, est tout d'abord de maintenir l'étalon-or.

Dans le système classique de l'or qui régnait avant la guerre les déplacements du métal de pays à pays, par quoi s'exerçait sa fonction régulatrice, étaient doués à la fois de liberté et d'automatisme. Chaque pays étant monétairement indépendant, restait maître de l'emploi à faire de ses réserves métal ; mais son intérêt l'amenait

presque fatalement, dans certaines conditions déterminées, à adopter une tactique schématique traditionnelle. Les mouvements de l'or ne devaient servir que d'appoints dans les règlements internationaux et le principal objet de la technique monétaire était de maintenir le change entre les points d'entrée et de sortie du métal. La manœuvre de l'escompte, la hausse ou la baisse des taux d'intérêt, voire des prix commerciaux, le ralentissement ou l'accélération des exportations ou des importations, le tout étroitement lié et solidaire devait établir automatiquement les équilibres rompus.

La guerre a bouleversé ce mécanisme délicat. L'or actuellement est impuissant, à lui seul, à régulariser la vie économique internationale parce que des causes de déséquilibre, nombreuses et fortes, excèdent son action. La fonction régulatrice de l'or s'exerçait dans le monde d'avant la guerre parce qu'il existait déjà un certain équilibre moyen; cet équilibre a été rompu. La cause n'en a pas été simplement dans la longue série des défaillances et amputations monétaires, en maints pays, mais dans les trois circonstances suivantes :

1° La superposition aux règlements commerciaux normaux de prestations internationales considérables à caractère politique et ne traduisant aucun échange de services;

2° Des modifications profondes dans la répartition mondiale du métal jaune;

3° La persistance d'un état économique, politique et social troublé et incertain

Depuis quelques mois déjà la première de ces causes tend à disparaître et il faut espérer cette fois que l'on aboutira bientôt à un véritable règlement « complet et

définitif » du problème des dettes politiques nées de la guerre.

Pour ce qui est de la répartition de l'or, la question est infiniment plus délicate car les modifications susceptibles d'intervenir dans les avoirs en métal jaune des banques d'émission ne sauraient être déterminées par des décisions arbitraires; une politique de cette nature ne pourrait pas en effet donner les résultats escomptés parce qu'elle serait sans action sur les mouvements internationaux de capitaux; or, c'est la distribution des capitaux qui détermine la distribution du métal jaune dans le monde.

Et c'est alors qu'apparaît dans toute son ampleur le rôle que peut jouer *la Banque des règlements internationaux dans le cadre de l'économie mondiale*. S'il ne s'agit pas pour la B. R. I. de procéder elle-même à une redistribution des capitaux, nous savons en effet par contre ce qu'elle peut faire pour rendre possible une telle redistribution. Comme nous l'avons montré au cours notre étude, toute la politique monétaire de la B. R. I., toute sa politique de crédit n'a pas d'autre but que de faire renaître le sentiment de sécurité monétaire indispensable pour que le capital ait de plus en plus confiance dans la possibilité de circuler sans danger par dessus les frontières et de créer une atmosphère propice au développement des grands mouvements de capitaux à long terme.

En s'efforçant de rendre plus intense ces mouvements, la B. R. I. contribue déjà par là à faciliter une redistribution du capital et par suite de l'or à travers le monde, par ce fait même à remédier aux inconvénients du *gold standard* et à maintenir ainsi, la base même de notre civilisation occidentale moderne.

Mais la Banque des règlements internationaux cependant ne peut agir que dans le domaine monétaire et les plus beaux efforts d'organisation monétaire sont impuissants pour lutter contre le manque de confiance que l'instabilité des relations politiques internationales a fait naître.

La sécurité monétaire en effet ne saurait à elle seule restaurer la confiance qu'exige la reprise des grands mouvements de capitaux à travers le monde. Le calme politique est indispensable pour que le capital ose s'aventurer à long terme par dessus les frontières; puisque les peuples sont étroitement solidaires, puisqu'il sont chaque jour plus dépendants les uns des autres, ne faut-il pas qu'ils comprennent peu à peu qu'une politique d'entente, de rapprochement et de collaboration internationale s'impose ?

Au point de vue monétaire la Banque des règlements internationaux est un premier pas dans le sens d'une collaboration internationale effective. Mais la B. R. I. n'est qu'un instrument entre les mains des hommes. Ceux-ci auront-ils assez de sagesse pour faire ce qu'il faut pour pouvoir s'en servir ?

Paris, le 19 Octobre 1931.

Vu, le Doyen,
H. BERTHÉLEMY.

Vu, le Président de la thèse,
Roger PICARD.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

ANNEXES

**Banques centrales ou autres institutions bancaires
auxquelles des actions de la banque
ont été attribuées.**

<i>Actions (libérées de 25 %) attribuéés à :</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Date d'acquisition</i>	
Banque d'Italie, Rome	16.000	20 mai	1930
Banque d'Angleterre, Londres	16.000	20 mai	1930
Bank Polski, Varsovie	4.000	25 juin	1930
Banque de Dantzig, Dantzig	4.000	25 juin	1930
Banque de France, Paris	16.000	20 mai	1930
Banque de Grèce, Athènes	4.000	25 juin	1930
Banque Nationale de Belgique, Bruxelles	16.000	20 mai	1930
Banque Nationale de Bulgarie, Sofia	4.000	25 juin	1930
Banque Nationale de Roumanie, Bucarest	4.000	25 juin	1930
De Nederlandsche Bank, Amsterdam	4.000	20 mai	1930
Eesti Bank, Tallin	100	31 octobre	1930
Banque de Finlande, Helsingfors ...	4.000	25 juin	1930
Latvijas Banka, Riga	500	30 déc.	1930
Lietuvos Bankas, Kaunas	500	31 mars	1931
Magyar Nemzeti Bank, Budapest ...	4.000	25 juin	1930
Narodni Banka Ceskoslovenska, Prague	4.000	25 juin	1930
Banque Nationale de Copenhague, Copenhague	4.000	25 juin	1930
Banque Nationale Autrichienne, Vienne	4.000	25 juin	1930
Reichsbank, Berlin	16.000	20 mai	1930
Banque Nationale Suisse, Zurich ...	4.000	20 mai	1930
Sveriges Riksbank, Stockholm	4.000	20 mai	1930
Un groupe de 14 banques japonaises sous la direction de la Banque industrielle du Japon, Tokio	16.000	20 mai	1930
Groupe américain : J. P. Morgan and Co., New-York The First National Bank de New-York, New-York	16.000	20 mai	1930
The First National Bank de Chicago, Chicago			
Banque Nationale d'Albanie, Rome .	500	avril	1931
Norges Bank, Oslo	4.000	mai	1931
Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie, Belgrade	4.000	juin	1931
	173.600		

BILAN AU
(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF			
I. Encaisse			° ₀
A la banque et en compte courant dans d'autres ban- ques		5.070.541 19	1,7
II. Fonds à vue placés à intérêts		32.395.474 27	10,7
III. Portefeuille réescomp table (au prix d'a- chat)			
1. Effets de com- merce et accepta- tions de Banque	125.238.198 99		41,4
2. Bons du Trésor .	101.005.143 56		33,4
		226.243.342 55	
IV. Fonds à terme placés à intérêts			
1. A 3 mois au maximum		7.141.463 87	2,3
V. Placements divers (au prix d'achat)			
1. A 1 an d'échéance au maximum ...	15.961.620 05		5,3
2. A plus de 1 an d'échéance	15.266.859 64		5,0
		31.228.479 69	
VI. Autres actifs		620.376 29	0,2
		302.699.677 86	100,0

ANNEXE II

31 MAI 1930.**AU PAIR MONÉTAIRE)****PASSIF**

I. Capital			%
Capital autorisé : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses- or chacune.....	500.000.000 —		
Capital émis : 124.000 actions li- bérées de 25 % .	310.000.000 —	77.500.000 —	25,6
II. Dépôts à long terme			
1. Compte de Trust des Annuités	197.651.792 64		65,3
2. Dépôt du Gou- vernement alle- mand	---		
III. Dépôts à vue		197.651.792 64	
1. Banques Centrales pour leur compte...		26.952.652 87	8,9
IV. Postes divers		595.232 35	0,2
		302.699.677 86	100,0

BILAN AU

(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF			
I. Encaisse			%
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		7.238.738 52	0,4
II. Fonds à vue placés à intérêts		186.281.460 50	9,8
III. Portefeuille réescomptable (au prix d'achat)			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	471.424.314 83		24,8
2. Bons du Trésor .	138.103.339 67		7,3
		609.527.654 50	
IV. Fonds à terme placés à intérêts			
1. A 3 mois au maximum	850.694.058 69		44,7
2. De 3 à 6 mois au maximum	12.787.661 18		0,7
		863.481.719 87	
V. Effets et placements divers			
A 1 an d'échéance au maximum ...	184.781.880 60		9,7
2. A plus de 1 an d'échéance	37.870.477 54		2,0
		222.652.358 14	
VI. Autres actifs		11.966.981 38	0,6
		1.901.148.912 91	100,0

31 MARS 1931.

ANNEXE III

AU PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF

I. Capital			0,
Capital autorisé :			
200.000 actions de			
2.500 fr. suisses-			
or chacune	500.000.000 —		
Capital émis			
165.100 actions .	412.750.000 —	103.187.500 —	5,4
libérées de 25 % ..			
II. Dépôts à long terme			
1. Compte de Trust			
des Annuités	154.873.960 —		8,2
2. Dépôt du Gou-			
vernement alle-	77.436.980 —		4,1
mand			
3. Fonds de garan-			
tie du Gouverne-	68.879.621 96	301.190.561 96	3,6
ment français ...			
III. Dépôts à court terme			
et à vue			
1. Banques Centra-			
les pour leur			
compte :			
a) De 3 à 6 mois au	5.700.262 50		0,3
maximum			
b) A 3 mois au	495.126.691 51		26,0
maximum	310.979.622 39		16,4
c) A vue		811.806.576 40	
2. Banques Centrales			
pour le compte			
d'autres déposants			
a) De 3 à 6 mois au	5.253.989 44		0,3
maximum			
b) A 3 mois au	355.730.774 08		18,7
maximum	292.190.140 10		15,4
c) A vue		653.174.903 62	
3. Autres déposants:			
a) A 3 mois au	13.793.737 30		0,7
maximum	227.683 09		0,0
b) A vue		14.021.420 39	
IV. Postes divers		6.581.428 57	0,3
V. Surplus			
Bénéfice pour la période du 17 mai 1930 au		11.186.521 97	0,6
31 mars 1931			
		1.901.148.912 91	100,0

Comptes de Profits et Pertes

pour la période du 17 Mai 1930 au 31 Mars 1931

*Francs suisses
au pair
monétaire*

Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés, après déduction de la provision nécessaire pour les charges éventuelles.....	12.940.008 ,
Commissions de la Banque :	
En vertu des Contrats de Mandat (Trust).....	1.673.199 33
En qualité de Trustee (ou Agent Fiscal des Trustees) d'Emprunts internationaux	277.080 35
Pour l'émission de l'Emprunt international 5 ½ % 1930 du Gouvernement allemand	252.080 50
Droits de transfert	1.027 70
Bénéfice brut	15.143.395 88
Dépenses relatives à l'organisation préliminaire et de premier établissement :	
Traitements, frais de voyage, loyer, etc. afférents à la période antérieure au 17 mai 1930	270.639 27
Fournitures et équipement de bureau	237.184 78
Rénovation de l'immeuble	225.486 41
	733.310 46
Provision pour indemnités au personnel et frais de rapatriement.	400.000 ,
Frais d'administration :	
Conseil d'Administration — indemnités et frais de voyage..	226.157 67
Direction et personnel — traitements et frais de voyage ...	2.081.095 75
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau.....	200.038 12
Fournitures de bureau, livres, périodiques	121.242 78
Téléphone, télégraphé et frais postaux	117.355 81
Divers	77.673 32
	2.823.563 45
Frais à déduire	3.956.873 91
Bénéfice net	11.186.521 97

Compte d'affectation du bénéfice net

*Francs suisses
au pair
monétaire*

Bénéfice net pour la période du 17 mai 1930 au 31 mars 1931.....	11.186.521 97
Réparti conformément à l'article 53 <i>a, b, c</i> et <i>d</i> des Statuts, de la façon suivante :	
Au Fonds de Réserve légale — 5 % de 11.186.521 97	559.326 10
	10.627.195 87
Dividende au taux de 6 % par an sur le capital versé	5.156.250 »
	5.470.945 87
Au Fonds de Réserve de dividendes — 20 % de 5.470.945 87...	1.094.189 17
	4.376.756 70
Au Fonds de Réserve générale — 50 % de 4.376.756 70 ...	2.188.378 35
	2.188.378 35
Solde	2.188.378 35

Distribué conformément à l'article 53e (1) des Statuts, de la façon suivante :

*Francs suisses
au pair
monétaire*

Fonds de Garantie du Gouvernement français, prévu à l'article XIII du Contrat de Trust..	452.593 31
Dépôt sans intérêt du Gouvernement allemand prévu à l'article IX du Contrat de Trust.	581.440 63
Dépôts minima des Gouvernements Créanciers prévus à l'article IVe du Contrat de Trust :	
France	639.125 02
Grande-Bretagne	245.533 61
Italie	119.520 21
Belgique	67.594 72
Roumanie	10.839 01
Yougoslavie	53.062 46
Grèce	2.319 97
Portugal	7.665 71
Japon.....	8.459 27
Pologne	224 43
	1.154.344 41
	2.188.378 35

BANQUE DES REGLEMENTS

SITUATION AU 30

(en francs suisses)

ACTIF			
I. Encaisse			%
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		9.088.832 10	0,7
II. Fonds à vue placés à intérêts		127.073.612 20	10,0
III. Portefeuille réescomptable (au prix d'achat)			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	359.448.596 81		28,2
2. Bons du Trésor .	161.386.416 77		12,7
IV. Fonds à terme placés à intérêts		520.835.013 58	
A 3 mois au maximum		396.829.597 88	31,2
V. Effets et placements divers			
1. A 6 mois d'échéance au maximum	164.275.073 52		12,9
2. De 6 mois à 1 an d'échéance	33.828.322 23		2,6
3. A plus de 1 an d'échéance	10.711.842 33		0,8
VI. Autres actifs		208.815.238 08	
		10.975.379 92	0,9
		1.273.617.673 76	100, 0

Bâle, le 5 Octobre 1931.

INTERNATIONAUX

ANNEXE V

SEPTEMBRE 1931

au pair monétaire)

PASSIF

I. Capital			%
Capital autorisé : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses- or chacune	500.000.000 —		
Capital émis : 173.600 actions li- bérées de 25 % .	434.000.000 —	108.500.000 —	8,5
II. Réserves			
1. Fonds de Réserve légale	559.326 10		
2. Fonds de Réserve de dividendes ...	1.094.189 17		
3. Fonds de Réserve générale.....	2.188.378 35		
III. Dépôts à long terme		3.841.893 62	0,3
1. Compte de Trust des Annuités	153.768.617 50		12,1
2. Dépôt du Gouver- nement allemand	76.884.308 75		6,0
3. Fonds de garan- tie du Gouverne- ment français ...	68.648.520 43		5,4
IV. Dépôts à court terme et à vue		299.301.446 68	
1. Banques Centra- les pour leur compte :			
a) A 3 mois au maxi- mum	307.619.524 24		24,2
b) A vue	316.906.008 69		24,9
2. Banques Centra- les pour le compte d'autres déposants		624.525.532 93	
a) A 3 mois au maxi- mum	90.257.235 99		7,1
b) A vue	123.485.214 14		9,7
3. Autres déposants:		213.742.450 13	
a) A 3 mois au maxi- mum	1.528.245 49		0,1
b) A vue	1.982.156 33		0,1
V. Postes divers		3.510.401 82	
		20.195.948 58	1,6
		1.273.617.673 76	100,0

Gates W. McGarrah, Président.

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages.

- Aftalion** (Albert). — *Cours d'Economie Politique*. Doctorat 1928-1929.
- *Monnaie, prix et change*. Librairie du Recueil Sirey, 1927.
- Auboin** (Max). — *Les prestations en nature de l'Allemagne et le Problème des réparations*. Editions de la vie universitaire, 1923.
- Blagoyevitch**. — *Le problème d'une monnaie internationale*, thèse Paris, 1930.
- Bonnet** (George-Edgar). — *Les expériences monétaires contemporaines*, Armand Colin, 1929.
- Cassinelli** (René). — *Les dettes interalliées, leur règlement*. Editions de la vie universitaire, 1923.
- Compeyrot** (Jean). — *Ce qu'il faut connaître de la Finance internationale*, Boivin et Cie, 1929.
- Couve de Murville** (Maurice). — *Le Problème des transferts*. Rousseau, 1929.
- Delaisi** (Francis). — *Les deux Europes*, Payot, 1929.
- Deschiétère**. — *Les réparations et la Banque des règlements internationaux*. Thèse, Paris, 1930.
- Hantos** (Elemer). — *La Monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe Centrale*. Marcel Giard, 1927.
- James** (Emile). — *De l'adoption d'une monnaie de compte internationale*. Editions de la vie universitaire, 1922.
- Jaudel** (Pierre). — *Les paiements internationaux*. Thèse, Paris, 1930.
- Karamikas**. — *La Banque des règlements internationaux*. Editions Domat-Montchrestien, 1931.
- Mendes-France** (Pierre). — *La Banque internationale*. Valois, 1930.
- Mireaux** (Emile). — *Les miracles du crédit*. Editions des Portiques, 1930.
- Nogaro** (Bertrand). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 1924.

- Otlet** (Paul). — *La Banque internationale*. Bruxelles, l'Eglatine, 1929.
- Oualid** (William). — Cours d'économie politique. Licence 1925-1926.
- Société des Nations**. — L'enquête sur la production.

II. Articles et Discours.

- Aftalion**. (Albert). — Le problème des transferts, 4, 5, 6, 8 janvier 1929 — Les mouvements de capitaux et les déséquilibres qui en résultent, 22 juin 1929. — Capacité allemande de paiements et capacité de transferts, 14 novembre 1930. — La distribution mondiale de l'or, 6, 10, 17, 19 mars 1931. — Les déséquilibres dans la distribution de l'or, 12 avril 1931 — et divers autres articles de *l'Information financière*. — L'histoire du change en France de 1915 à 1926 et la théorie psychologique du change, (*Revue d'économie politique*, janvier-février 1930).
- Allix** (E.). — L'or et les dettes politiques. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931).
- Baudin**. — La demande d'or. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.)
- Barthélémy** (Joseph). — Une politique de placements à l'étranger. (*Le Capital*, 24 avril 1931.)
- Caillaux** (Joseph). — Articles divers dans *le Capital*.
- Chappedelaine** (Louis de). — La revision du plan Dawes. (*Information économique*, 28 décembre 1928.)
- Despaux** (Albert). — Articles divers dans *l'Information économique*.
- Jèze** (Gaston). — Articles divers dans le *Journal des finances*. (La B. R. I. et la paix, 28 novembre 1930.)
- Gide** (Charles). — Les 3 étapes de la stabilisation. (*Information économique*, 4 septembre 1929.)
- Kellersohn** (Maurice). — Articles divers dans *l'Information économique*.
- Lansburgh** (Alfred). — Le jeu de l'étalon or est la règle monétaire la plus sûre. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931 — Articles divers dans *l'Information économique*.)
- Lamoureux** (Lucien). — Les finances allemandes et le problème des réparations. (*Information économique*, 29 janvier 1929.)
- Lescure** (J.). — La baisse des prix, la circulation monétaire et la crise. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931. — Articles divers dans *le Capital*.)

- Mac-Garrah.** — Discours prononcé le 14 novembre 1930 à l'Académie des sciences politiques à New-York.
- Minost.** — L'organisation des transferts. (*Europe Nouvelle* 2 mars 1929.)
- Mlynarski (Feliks).** — La réforme de l'étalon de change or. (*Revue d'économie politique*, janvier-février 1930.)
- Nogaro (Bertrand).** — Les dettes extérieures de guerre, les réparations et les problèmes internationaux. (*Revue économique internationale*, 1920.) Une Banque d'émission internationale : le projet Varderlip. (*Revue économique internationale*, 1922.) — Pénurie monétaire ? (*Information économique*, 20 janvier 1931.) La question de l'or devant la Société des Nations. (*Revue d'économie politique*, janvier-février 1931.) — La crise et le rôle de la monnaie. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.) — Articles divers dans l'*Information économique* et dans la revue « Banque ».
- Oualid (William).** — Les causes de l'afflux de l'or en France. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.)
- Pelletier (Robert).** — L'étalon or a-t-il failli à sa tâche ? (*Information économique*, 4 février 1931.)
- Potut (Georges).** — Articles divers dans l'*Information économique*.
- Quenay (Pierre).** — Discours prononcé à l'Association des Banquiers suisses (*Gazette de Lausanne*, 26 octobre 1930). — Discours prononcé à la Nouvelle Ecole de la Paix, le 18 février 1931.
- Rambert.** — La question de l'or. (*Information économique*, 21 novembre 1930.)
- Rist (Charles).** — La question de l'or, (*Revue d'économie politique*, novembre-décembre 1930.) — Les mouvements de l'or et la crise. (*Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.)

III. Rapports et Documents

a)

- Aftalion (Albert).** — Memorandum sur les causes et les effets des mouvements d'or vers la France, rédigé à la demande de la délégation de l'or du comité financier de la S. D. N.
- Mac Garrah.** — Premier rapport annuel à l'Assemblée générale annuelle de la Banque des règlements internationaux.
- Gilbert (Parker).** — Rapports annuels sur le paiement des réparations allemandes.

b)

Bilans de la Banque des règlements internationaux.

Charte de la Banque des règlements internationaux.
Contrat de trust.
Rapport du comité Dawes.
Rapport du comité Young.
Statuts de la Banque des règlements internationaux.

IV. Journaux et Revues

Agence économique et financière.
Bulletin mensuel de la Société de Banque suisse.
Bulletin quotidien de la société d'études et d'informations économiques.
Capital (Le).
Economiste Européen (L).
Europe Nouvelle. (L')
Information économique (L').
Journal des économistes.
Journal des finances.
Journée industrielle (La).
Pour et le contre (Le).
Revue Banque.
Revue d'économie politique.
Revue économique internationale.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	9
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

CAUSES DIRECTES ET RAISONS PROFONDES DE LA FONDATION DE LA B. R. I.

Chapitre premier. — Du 16 septembre 1928 au 17 mai 1930	19
Chapitre II. — La B. R. I., sa charte, ses statuts et l'opinion	50
Chapitre III. — L'idée de collaboration financière internationale avant et après la guerre	78

DEUXIEME PARTIE

LA B. R. I. ET L'ORGANISATION DE LA PAIX ECONOMIQUE

Chapitre premier. — La B. R. I. et les problèmes monétaires	106
<i>Section I.</i> — Causes et origines des difficultés monétaires mondiales	106
<i>Section II.</i> — La B. R. I., organe régulateur des mouvements de capitaux	139
<i>Section III.</i> — La B. R. I., clearing des changes	147
<i>Section IV.</i> — La B. R. I., clearing de l'or	154
<i>Section V.</i> — La B. R. I. et l'idée d'une monnaie interna- tionale	164
<i>Section VI.</i> — La B. R. I. et la possibilité d'économiser l'or ..	172
<i>Section VII.</i> — La B. R. I. et le niveau des prix	195
<i>Section VIII.</i> — La B. R. I. et la redistribution de l'or	201
Chapitre II. — La B. R. I. et l'organisation du Crédit international	212
<i>Section I.</i> — La B. R. I. et les illusions qu'elle a fait naître ...	212
<i>Section II.</i> — La B. R. I. et le crédit à court, moyen et long terme	229
Conclusion	251
Annexes	259
Bibliographie	269

Bordeaux. — Impr. J. BIERE, 18, rue du Peuguc. — 1931.
